

**Auslandsbanken auf den aufstrebenden Märkten  
Südostasiens und der Russischen Föderation:  
Zwischenbilanz und Implikationen im Hinblick  
auf eine neue Weltfinanzarchitektur**

*Inaugural-Dissertation zur Erlangung des Grades  
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften  
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Passau*

*vorgelegt von  
Serguei Soukhov*

*unter Betreuung von Herrn Prof. Dr. Gerhard Rübel*

*Passau, September 2001*

**Erstgutachter**

Zweitgutachter

Tag der letzten Fachprüfung des Rigorosum

**Herr Prof. Dr. Gerhard Rübel**

Herr Prof. Dr. Gerhard Kleinhenz

08.06.2001

## **Vorwort**

Die Arbeit wurde im Wintersemester 2000/2001 von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Passau als Dissertation angenommen.

Herr Prof. Dr. Gerhard Rübel hat diese Arbeit angeregt. Für seine Betreuung sowie für die Freiheit in der Gestaltung des Themas danke ich ihm sehr. Großer Dank gebührt auch Herrn Prof. Dr. Gerhard Kleinhenz für die Übernahme des Zweitgutachtens sowie Herrn Prof. Dr. Reinar Lüdeke als dem Vorsitzenden des Ständigen Promotionsausschusses, Herrn Prof. Dr. Thomas Schildbach und Herrn Prof. Dr. Jochen Wilhelm für ihre operative Mitwirkung im Laufe des Promotionsverfahrens. Mein ganz besonderer Dank gilt Herrn Dr. Carsten Eckel, Herrn Dr. Klaus Beckmann, Frau Christa Baumgartner, Frau Ingrid Grübl, Frau Angelika Wacker, Frau Margarete Petzelt, Frau Elisabeth Riesinger und Frau Erna Gerle für ihre höchst-wirksame freundliche Unterstützung bzw. schnellstmöglich sichergestellten Kontakt zu den Professoren.

Passau, im August 2001

Serguei Soukhov

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	iii
Tabellenverzeichnis.....	iv
1 Einleitung .....	1
2 Die gegenseitigen Kosten-Nutzen-Überlegungen von Auslandsbanken und den gastgebenden Regierungen der aufstrebenden Märkte .....	2
2.1 Das Kosten-Nutzen-Kalkül von Auslandsbanken in Bezug auf ihr Auslandsengagement.....	2
2.2 Das Kosten-Nutzen-Kalkül von Regierungen aufstrebender Märkte in Bezug auf ihre Öffnung gegenüber Auslandsbanken.....	2
3 Das wirtschaftliche (Wieder-)Aufstreben Südostasiens und die Auslandsbanken.....	6
3.1 Die Wachstumsdynamik der Region.....	6
3.2 Die Heterogenität und Gegensätze Südostasiens.....	7
3.3 Das Fluggänseschar-Modell der regionalen Wirtschaftsentwicklung.....	7
3.4 Die Bausteine des südostasiatischen Wirtschaftswunders.....	8
3.5 Regionale rechtliche und ökonomische Hemmnisse sowie kulturelle Besonderheiten im Hinblick auf das operative Engagement von Auslandsbanken in SOA.....	15
3.5.1 Hindernisse rechtlicher Herkunft.....	15
3.5.2 Wirtschaftliche Hürden.....	16
3.5.3 Kultur als Schranke.....	17
3.6 Das erreichte Ausmaß der operativen Tätigkeit von Auslandsbanken in der Region vor dem Krisenausbruch im Jahre 1997.....	18
3.7 Beiträge der Auslandsbanken zur regionalen Wirtschaftsentwicklung.....	19
3.7.1 Die Bedeutung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe.....	20
3.7.2 Die Rolle der grenzüberschreitenden indirekten Intermediation.....	23
3.7.3 Das Vor-Ort-Geschäft der Auslandsbanken.....	26
3.7.4 Hervorhebung der funktionalen Hinsicht.....	27
3.7.5 Zusammenfassung der Effizienzgewinne lokaler südostasiatischer Finanzsysteme durch das geschäftliche Engagement ausländischer Banken.....	31
3.8 Die Auslandsbanken und der Verschuldungsaspekt der südostasiatischen Wirtschaftsentwicklung.....	32
3.8.1 Die ölpreisschocksbezogene Mitverantwortung von Auslandsbanken für die zugenommene Außenverschuldung der Entwicklungsländer.....	33
3.8.2 Die wiederbelebte Aktualität der Verschuldungsfrage in den 90er Jahren.....	35
3.8.3 Eine Relativierung der an die Auslandsbanken gerichteten Kritik durch die Mitberücksichtigung des Verschuldens der gastgebenden Regierungen bei der regionalen Überfinanzierung bzw. der Zunahme der volkswirtschaftlichen Verwundbarkeit in Anbetracht der Krise im Jahre 1997.....	38
3.9 Die Regionalkrise des Jahres 1997.....	43
3.9.1 Der Krisenverlauf.....	43
3.9.2 Zusammenfassung der Krisenursachen.....	47
3.9.3 Die Rolle des IWF bei der Krisenbewältigung.....	49
3.10 Das regionale Engagement der Auslandsbanken nach dem Domino.....	53
4 Die aufstrebende Russische Föderation und die Auslandsbanken.....	54
4.1 Ein Rückblick in die ökonomische Vorgeschichte Rußlands.....	54
4.2 Wachstumspotential und -dynamik russischer Wirtschaft im Laufe der Transformation.....	55
Umweltschutzinvestitionen (1992 = 100).....	57
4.3 Finanzsektoraler Umbauebedarf und erwarteter Nutzen Rußlands in Bezug auf eine Öffnung der Volkswirtschaft für Auslandsbanken.....	58
4.4 Das russische Engagement der Auslandsbanken von den 70er Jahren bis zum Perestroika-Anfang.....	60
4.5 Hindernisse für das operative Geschäft der Auslandsbanken in der Russischen Föderation.....	61
4.5.1 Rechtliche Schranken.....	61
4.5.2 Ökonomische Besonderheiten.....	64
4.5.3 Einschränkungen durch soft facts.....	66
4.6 Beiträge der Auslandsbanken zur Wirtschaftsentwicklung Rußlands.....	68
4.6.1 Die Bedeutung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe.....	68
4.6.2 Die Rolle der grenzüberschreitenden indirekten Intermediation.....	69
4.6.3 Das Vor-Ort-Geschäft der Auslandsbanken.....	70
4.6.4 Hervorhebung der funktionalen Hinsicht.....	71
4.6.5 Zusammenfassung der Beiträge von Auslandsbanken zur Effizienzsteigerung des russischen Finanzsystems.....	72
4.7 Die Auslandsbanken und die Verschuldung Rußlands vor der Krise 1998.....	74
4.8 Der IWF und die Krisenreifung Rußlands.....	75
4.9 Die Rolle der russischen Regierung im Krisenmechanismus.....	77
4.10 Die Krise von August 1998.....	82
4.11 Das russische Engagement der Auslandsbanken nach dem August 1998.....	84

5 Eine zusammenfassend-vergleichende Auswertung der Auslandsbankenengagements in den untersuchten Wirtschafts- und Zeiträumen.....	87
6 Implikationen im Hinblick auf eine neue Weltfinanzarchitektur .....	89
6.1 Der von Auslandsbanken zu erwartende Beitrag zur neuen internationalen Finanzarchitektur .....	89
6.2 Ein modernisierter IWF als Mitgestalter der neuen Weltfinanzarchitektur .....	92
6.3 Die Rolle von Nationalregierungen der aufstrebenden Märkte beim Schaffen der neuen Weltfinanzarchitektur.....	96
7 Schlußbemerkungen .....	102
Anhang .....	105
Literaturverzeichnis .....	108

**Abkürzungsverzeichnis**

AB	Auslandsbank(en)
ADB	Asian Development Bank
AFTA	Asean Free Trade Area
APEC	Asia Pacific Economic Cooperation
Art.	Article
ASEAN	Association of South-East Asian Nations
Aufl.	Auflage
BCBS	Basle Committee on Banking Supervision
BIOst	Bundesinstitut für ostwissenschaftliche und internationale Studien
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS (BIZ)	Bank for International Settlements (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich)
BSP	Bruttosozialprodukt
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
c.p.	ceteris paribus
ca.	circa
CB	currency board
CEPR	Centre for Economic Policy Research
CEPS	Centre for Economic Policy Studies
CSFB	Credit Suisse First Boston
ČSSR	Československá Socialistická Republika
d.h.	das heißt
DI	Direktinvestitionen
Diss.	Dissertation
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin
DM	deutsche Mark
dt.	deutsche
EBWE	Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung
et al.	und andere
EU	Europäische Union
F&E	Forschung und Entwicklung
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FDI	foreign direct investments
FIDP	Financial Institutions Development Project
FIG	finanzindustrielle Gruppen
f.	folgende
ff.	fortfolgende
G-7	die 7 größten Industrieländer
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GKO	gosudarstwennaja kratkosrochnaja obligazija [eine Bezeichnung für kurzfristige Anleihe russischer Regierung]
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten
HB	Handelsblatt
HPAEs	Highly Performing Asian Economies
HSBC	Hong Kong Shanghai Banking Corporation
HWWA	Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg
IAS	International Accounting Standards
i.H.v.	in Höhe von
i.Vgl.	im Vergleich
IFC	International Finance Corporation
IFO	Institut für Wirtschaftsforschung München
IFW	Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
ILO	International Labor Organization
IMF (IWF)	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds)
inkl.	inklusive
ITICs	International Trust & Investment Companies
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung Halle
KpdSU	Kommunistische Partei der Sowjetunion
LIBOR	London Interbank Offer Rate
M-\$	malaysischer Dollar
M&A	mergers and acquisitions
m <sup>3</sup>	Kubikmeter
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
NBER	National Bureau of Economic Research
NIEs	Newly Industrialized States
No.	number

Nr.	Nummer
NT-\$	neuer taiwanesischer Dollar
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ÖS	österreichischer Schilling
OFZ	obligazija federalnogo saima [eine Bezeichnung für mittelfristige Anleihe russischer Regierung]
RF	Russische Föderation
RGW	Rat für Gegenseitige Wirtschaftshilfe
roa	return on assets
roe	return on equity
RUR	russischer Rubel
S.	Seite
s.	siehe
S&P's	Standard & Poor's
SBS	Stolitschnyj Bank Sbereženij
SEACEN	South East Asian Central Banks
SEANZA	South East Asia, New Zealand, Australia
SEC	Securities and Exchange Commission
SFr	Schweizer Frank
s.o.	siehe oben
SOA(s)	Südostasien(s)
sog.	sogenannte
SRO	Selbstregulierungsorganisationen
SZ	Süddeutsche Zeitung
t	Tonne
T-\$	taiwanesischer Dollar
t.o.t.	terms of trade
Tab.	Tabelle
Tsd.	Tausend
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
UdSSR	Union der Sowjetischen Sozialistischen Republiken
UNCTC	United Nations Centre on Transnational Corporations
UNO	United Nations Organisation
US-\$	Dollar USA
USA	United States of America
usw.	und so weiter
Vol.	Volume
VR	Volksrepublik
WB	Weltbank
WP	working paper
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

Anmerkung zur Abkürzung von Seitenzahlenangaben: wird z.B. „123-9“ angegeben, ist darunter „123-129“ zu verstehen. Analog wird „123-57“ statt „123-157“ angegeben.

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Offenheitsgradindikatoren südostasiatischer Volkswirtschaften (1 = am stärksten geschlossen; 5 = am stärksten offen; Mitte der 90er Jahre).....	15
Tabelle 2: Ausleihungen der BIZ-Banken an SOA (Stand Mitte 1997, Mrd. US-\$).....	21
Tabelle 3: Die Öffnung SOAs für ausländische Portfolioinvestoren.....	24
Tabelle 4: Nettokapitalzuflüsse zu aufstrebenden Märkten SOAs, gegliedert nach Art (Mio. US-\$).....	36
Tabelle 5: AB-Kredite im Ländervergleich, 1970-96 (Mio. US-\$).....	36
Tabelle 6: Kapitalzuflüsse in Bezug auf lokale Investitionen (in %).....	37
Tabelle 7: Überfinanzierungsgrad (der Durchschnitt von Jahren 1989-93, in % des BIP).....	38
Tabelle 8: Parameter kurzfristiger Außenverschuldung ausgewählter südostasiatischer Volkswirtschaften Mitte 1997 (in %). 40	
Tabelle 9: Energieproduktion Rußlands im Zeitraum 1990-2010.....	55
Tabelle 10: Dynamik ausgewählter Wirtschaftsindikatoren der RF im Zeitraum 1990-1998.....	57
Tabelle 11: Auslandsbankenkredite an die RF (Mio. US-\$).....	68
Tabelle 12: Die russischen Auslandsschulden (in Mrd. US-\$, Stand Ende Juli 1998).....	74
Tabelle 13: Der Anteil der kurzfristigen an den gesamten Außenschulden der RF.....	74
Tabelle 14: Ausgewählte fiskal- und geldpolitische Parameter der RF.....	77
Tabelle 15: Nicht-asiatische Banken in SOA.....	105

## 1 Einleitung

Aufstrebende Märkte<sup>1</sup> und ausländische bzw. multinationale Banken (AB)<sup>2</sup> finden seit langem als Diskussions- sowie Untersuchungsgegenstände (sowohl vereinzelt als auch gemeinsam) in der Wissenschaft, Politik und Öffentlichkeit große Aufmerksamkeit<sup>3</sup>, wobei kontinuierlich ein gewisser Ergänzungs- bzw. Weiterforschungsbedarf begründet werden kann. Die jüngsten Währungs- bzw. Finanzkrisen<sup>4</sup>, die sowohl mehrere aufstrebende Märkte als auch die dort involvierten zahlreichen Finanzinstitute aus den Industrieländern stark betroffen haben, haben den Anreiz geschaffen, sich (und gerade da liegt der Versuch der Arbeit, das Spektrum gängiger wissenschaftlicher Forschung zu erweitern) einerseits das Engagement von AB auf den aufstrebenden Märkten Südostasiens (SOAs)<sup>5</sup> und der Russischen Föderation (RF) und andererseits sowohl die diesbezügliche als auch allgemeine Wirtschaftspolitik von Nationalregierungen derselben *emerging markets* unter die Lupe zu nehmen, und zwar aus einer langfristigen (etwa dreißig Jahre umfassenden) Sichtweise, so daß das geschäftliche Auftreten von AB – mit der einhergehenden, hauptsächlich in Bezug auf das krisenrelevante Verhalten verdienten Kritik – durch eine Hervorhebung finanzwirtschaftlicher Effizienzgugewinne der gastgebenden Staaten gerechtfertigt und zum Schluß eine Weichenstellung für eine vernünftige, verwirklichungs- sowie überlebensfähige neue Weltfinanzarchitektur – zu Gunsten wiederum sowohl aufstrebender Märkte als auch AB<sup>6</sup> – begründet und ermöglicht werden könnte.

Zum Untersuchungsgegenstand der Arbeit gehören zwei mit kurzem Zeitabstand aufeinander gefolgte Krisen (das südostasiatische Domino in der 2. Jahreshälfte 1997 und der russische August 1998)<sup>7</sup>, die sich zzgl. der Entwicklungsvorgeschichten etwas voneinander unterscheiden. Bei einem genaueren Hinblick fällt jedoch bedeutendes Gemeinsames auf, was sich beim Entwerfen eines neuen Weltfinanzgebäudes zu berücksichtigen empfiehlt: ein Beharren von Landesregierungen auf festen Wechselkursen, ein Unterlassen von angebrachter Stärkung einheimischen Finanzaufsichtswesens, ein übermäßiges Eingehen risikobehafteter Geschäfte durch AB.

Aus der Natur der Sache kommt die Mitberücksichtigung eines weiteren wichtigen Teilnehmers am Untersuchungsbereich der internationalen Wirtschaftsbeziehungen – des IWF – hervor<sup>8</sup>, so daß in jeder der beiden Krisengeschichten die zunächst ange-deutete Beziehungachse „AB – aufstrebender Markt“ dann zum Beziehungsdreieck „AB – aufstrebender Markt – IWF“ ergänzt wird. Nach dem Darstellen der krisenrelevanten Tätigkeit dieser supranationalen Finanzorganisation werden manche der zahlreichen zur Zeit diskutierten Vorschläge unterstützt, ihr eine verantwortungsvolle Rolle beim Gestalten der neuen Weltfinanzarchitektur auf dem reformatorischen Wege zukommen zu lassen.

<sup>1</sup> „Es ist nicht die absolute Höhe des nationalen Wohlstandes, sondern seine kontinuierliche Zunahme, von welcher ein Anstieg der Arbeitslöhne abhängt. Und es sind folglich nicht die wohlhabenden Länder, in denen der Arbeitslohn am höchsten ist, sondern jene, die sich am schnellsten entwickeln oder am raschesten reich werden“ (*Smith (1789), S. 61*). „Unter Emerging Markets werden traditionell Volkswirtschaften in Schwellen-, Entwicklungs- und Transformationsländern verstanden, die ein hohes Entwicklungspotential haben. Der Begriff wird konkret recht uneinheitlich verwendet. Typischerweise fallen hierunter die aufstrebenden Märkte Zentral- und Osteuropas, Südostasiens und Lateinamerikas, die in jüngerer Zeit eine zunehmende Hinwendung zu marktwirtschaftlichen Prinzipien erfahren haben“ (*Becker (1998), S. 154*). Obgleich verklauzelt, wird auch Rußland im Rahmen der vorliegenden Untersuchung als aufstrebender Markt angesehen.

<sup>2</sup> Zur Problematik einer Abgrenzung des Begriffs „Bank“ vgl. *Adrian/Heidorn/Gourgé (1996), S. 3-46; Büschgen (1993), S. 9-21; Kaufman (1980), S. 107ff. u. 120ff.* Hier werden unter den „AB“ sowohl *commercial* als auch *investment banks* aus anderen als die zu untersuchenden aufstrebenden Märkte Volkswirtschaften und vor allem Industriestaaten, die den *emerging markets* in Sachen Wirtschaftsentwicklung stark überlegen sind, subsumiert.

<sup>3</sup> Vgl. *Müller (1999); Katz (1997); Levine (1996a); ILO (1991); Hansen (1987); Strittmatter (1984); DaCosta (1982); Gisselquist (1981); Odle (1981)*

<sup>4</sup> Eine Definition des Begriffs „Finanzkrise“ bietet *Aoki (1997), S. 66*: „a financial crisis is a nonlinear disruption to financial markets that is fostered by the moral hazard behavior of financial intermediaries that fail to control adverse selection and moral hazard problems in the real sector, so that financial markets are unable to efficiently channel funds to borrowers who have the most productive investment opportunities. The moral hazard behavior of banks is most likely to be generated and sustained by mismanagement of policies for macroeconomic stability...“ Bei dem hier angedeuteten Krisenaspekt steht explizit ein Währungs-Run statt irgendeiner Finanzkrise im Mittelpunkt. Finanzkrisen anderen Typs (etwa ein Börsensturz) sollten dabei nur insoweit von Bedeutung sein, als sie in einen Währungs-Run einmünden (vgl. auch *Siebert (1999a), S. 3*).

<sup>5</sup> Dem Begriff „südostasiatischer Wirtschaftsraum“ mangelt definitorische Klarheit. Z.B. ist Südkorea geographisch korrekt zu Ostasien zu zählen. Trotzdem wird das Land als einer der vier „Tiger“ (neben Hongkong, Singapur und Taiwan) unter SOA subsumiert. Für die bevorstehende Untersuchung erweist sich folgende Konvention als sinnvoll: wird „SOA“ ohne weitere Präzisierung angesprochen, sind damit neben Festlandchina folgende Länder gemeint: die ehemalige britische Kronkolonie Hongkong, Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand und Vietnam. Eine Analyse der Region ohne die festlandchinesische Perspektive ließe viel zu wünschen übrig. Die Mitberücksichtigung des Kontinentalchinas wird durch seine geographische Nähe, bedeutende Wirtschaftsrolle inkl. hohem Wachstumspotential prädestiniert. Zwischen 1979 und 1993 wuchs das BSP der Volksrepublik um durchschnittlich 9% pro Jahr (vgl. *Li/Wong (1997), S. 215*). Die ASEAN-Mitglieder sind: Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Thailand, Vietnam, Birma (Myanmar), das Sultanat Brunei und Laos (vgl. *Störmer (1998), S. 66; Nguyen-Khac/Guretzky-Cornitz (1996), S. 274*). Obwohl die letzten drei Länder auch interessante Forschungsobjekte darstellen, werden sie hier wegen ihrer relativ geringen Größen sowie Sonderrollen außer Berücksichtigung bleiben.

<sup>6</sup> Wie noch zu sehen wird, können AB bei günstigeren Marktauftrittsbedingungen und gesamtwirtschaftlicher Lage (wie etwa in SOA i.Vgl. zu Rußland) bemerkenswerte Rentabilitätserfolge vorweisen. Wirtschaftszusammenbrüche bringen auch für die AB spürbare Verluste mit sich und erzwingen einen teilweisen und manchmal sogar vollständigen Rückzug aus dem operativen Geschäft auf dem betroffenen aufstrebenden Markt. Somit sind auch die AB grundsätzlich daran interessiert, in einem möglichst krisensicheren Umfeld tätig zu bleiben.

<sup>7</sup> Zwar verging zwischen der Rußland- und der Brasilienkrise noch weniger Zeit und wies das Beispiel Brasiliens eigene untersuchungswürdige Besonderheit auf, jedoch würde der von seinem Miteinbeziehen in Rahmen dieser Arbeit gestiftete Nutzen die entsprechenden Kosten kaum aufwiegen bzw. übersteigen, so daß darauf verzichtet ist.

<sup>8</sup> Vgl. *Gisselquist (1981), S. 26, 212; Donaldson (1979), S. 165f.*



## 2 Die gegenseitigen Kosten-Nutzen-Überlegungen von Auslandsbanken und den gastgebenden Regierungen der aufstrebenden Märkte

### 2.1 Das Kosten-Nutzen-Kalkül von Auslandsbanken in Bezug auf ihr Auslandsengagement

Die Entscheidungen, grenzüberschreitend aktiv zu werden bzw. das ausländische Engagement zu vergrößern, indem insbesondere das Tätigkeitsspektrum durch das Erschließen neuer Märkte erweitert wird, stellen für Banken eine große Herausforderung dar. Nachvollziehbar ist das durch ein Kosten-Nutzen-Kalkül, das jede Bank vor dem Treffen solcher Entscheidungen durchführt. Den Kosten wird etwa in folgenden Überlegungen Rechnung getragen:

- 1) zu den bereits gut bekannten Risiken des einheimischen Bankgeschäfts (das Ausfall- bzw. das Zinsänderungsrisiko) kommen nunmehr neue hinzu – das Länder- und das Währungsrisiko – mit entsprechenden Implikationen im Hinblick auf den Ausbau des Risikomanagements<sup>9</sup>;
- 2) kulturell, psychologisch und sprachlich bedingte Reibungsverluste erzwingen das Etablieren des interkulturellen Bankmanagements<sup>10</sup>;
- 3) sehr teuer kann die Eröffnung und Führung einer Repräsentanz sein, wenn das Gastgeberland zu restriktive Voraussetzungen und Praxis der Zulassung operativer Einheiten von AB (einer Niederlassung, eines Gemeinschaftsunternehmens) aufweist<sup>11</sup>;
- 4) hoch sein können auch die Kosten der Gründung und des Betriebs einer operativen Bankeinheit bzw. eines Geschäftsstellennetzes im Gastgeberland usw.<sup>12</sup>

Den Nutzen spiegeln beispielsweise die nächsten Motive wider:

- 1) die Ausnutzung der sich einer Bank im Auslande bietenden Wachstumschancen, insbesondere wenn die Inlandsmärkte allmählich gesättigt werden und die Wettbewerbsintensität auf ihnen beträchtlich zunimmt (u. a. durch Auftritt neuartiger Konkurrenten wie Hausbanken von Großunternehmen, Kapitalsammelstellen). Als Vorbedingung für ein unternehmerisches Wachstum außerhalb nationaler Grenzen gelten expandierende Auslandsmärkte, wobei es sich um sowohl absolute Wachstumsraten als auch deren Verhältnis zum inländischen Wachstumstempo handelt<sup>13</sup>;
- 2) der Ausbau und die Pflege von Geschäftsbeziehungen zu den anwachsend auslandsorientierten einheimischen Kunden sowie zu den sich im Inlande niederlassenden ausländischen Bankkunden und somit die Stärkung des eigenen Ansehens<sup>14</sup>.

Übertrifft erwartungsgemäß der Nutzen die Kosten, erscheint der betreffende Internationalisierungsschritt sinnvoll.

### 2.2 Das Kosten-Nutzen-Kalkül von Regierungen aufstrebender Märkte in Bezug auf ihre Öffnung gegenüber Auslandsbanken

Eine Hervorhebung verdient im Interesse der nachstehenden Untersuchung der unter Kosten von AB subsumierte Entscheidungsparameter hinsichtlich Voraussetzungen eines Zutritts zu dem zu erschließenden Markt, die ihrerseits zum Teil das Ergebnis eines Kosten-Nutzen-Kalküls der Regierung betreffenden Gastgeberstaates<sup>15</sup> darstellen. Geht es dabei zudem um einen *emerging market*, dessen Finanzmarkt i.Vgl. zu einem industriestaatlichen eine verbesserungsbedürftige Transparenz, oligopolistische bzw. quasi-monopolistische Strukturen auf Kreditangebots- und -nachfrageseite, eine unterentwickelte und somit ziemlich unsichere Rechtsinfrastruktur (Bilanz-<sup>16</sup>, Sicherheiten-, Insolvenz-, Vertragsrecht), eine wesentlich geringere Tiefe, vielfach hohe, erheblich stärker schwankende Zinssätze mit deutlichen intraregionalen Differenzen sowie ein nur beschränktes Produktangebot aufweist<sup>17</sup>, kann sich dieser aufstrebende Markt von einer zumindest begrenzten Öffnung zu den AB einerseits neben dem außenfinanzierungsnotwendigen Anregen des Zuflusses von harten Auslandswährungen<sup>18</sup> auch bedeutende Effi-

<sup>9</sup> Vgl. Donaldson (1979), S. 48-52. Stellt der zu erschließende Markt einen *emerging market* dar, soll auch das Zinsänderungsrisiko hinsichtlich einiger Anleihen besonders mit langer Laufzeit nicht-trivial beachtet werden, um die komplizierte Struktur dieser Anleihen genau zu modellieren und die Zinssatzsensitivität richtig wahrzunehmen (vgl. Erb/Harvey/Viskanta (1999), S. 88f.).

<sup>10</sup> Vgl. Schuster (1999), S. 305ff.; Zheng (1997), S. 225ff.

<sup>11</sup> Vgl. Zheng (1997), S. 225ff.

<sup>12</sup> „Insgesamt verlangt die Neugründung von Unternehmen in ausländischen Märkten nicht zuletzt im Hinblick auf den Ausbau von Kundenbeziehungen einen erhöhten Koordinationsaufwand für die Umsetzung von Internationalisierungsstrategien“ (Erb et al. (2000), S. 57).

<sup>13</sup> Vgl. Seidel (1977), S. 24. Eine weitere wichtige Voraussetzung für ein vielversprechendes Auslandsgeschäft der Banken ist das Fehlen diesbezüglicher einschränkender Regelungen im Domizilland, wie etwa im Beispiel Indonesiens, das seinen Banken erst im Februar 1991 erlaubte, sich im Auslande niederzulassen (vgl. Brouwer (1999), S. 207), bzw. Japans, dessen zuständigen Behörden den einheimischen Banken zwischen 1971 und 1979 nur eine Niederlassung im Auslande genehmigten, „um einen ruinösen Wettbewerb der Banken auf den Auslandsmärkten zu verhindern“ (Hansen (1987), S. 140).

<sup>14</sup> Vgl. Heß/Kern (1997), S. 47f.

<sup>15</sup> Vgl. Buch (1996), S. 9ff.

<sup>16</sup> Obgleich eine Hinwendung zu den *International Accounting Standards* in vielen Staaten SOAs ersichtlich wird, wird an diese oft nur teilweise gehalten (vgl. Hancock/Tower (1995), S. 312ff.).

<sup>17</sup> Vgl. Becker (1998), S. 154.

<sup>18</sup> Vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 44f.

zienzaugewinne erhoffen. Denn ausländische Finanzinstitute (meistens aus den Industriestaaten) können dem lokalen Finanzsystem eine wesentliche Abhilfe schaffen bei der Ausübung seiner Primärfunktion – Förderung einer besseren Allokation von ökonomischen Ressourcen, sowohl räumlich als auch zeitlich, in einem unsicheren Umfeld<sup>19</sup> – sowie bei der Unterstützung des gesamtwirtschaftlichen Ziels der gerechten Einkommens- und Vermögensverteilung<sup>20</sup>, indem sie neben einheimischen Finanzinstitutionen die einzelnen grundlegenden Funktionen bei der Ressourcenallokation wahrnehmen, und zwar:<sup>21</sup>

- 1) die Sicherstellung des Verrechnungs- und Zahlungsverkehrs zwecks Senkung der Transaktionskosten und somit die Förderung des Austausches von Gütern;
- 2) das Zusammenschließen mehrerer kleinerer Finanzquellen, um eine Finanzierung großvolumiger Investitionsvorhaben zu ermöglichen<sup>22</sup>;
- 3) die Übertragung von Ressourcen in zeitlicher Dimension sowie zwischen geographischen Regionen und einzelnen Wirtschaftszweigen;
- 4) den Aufbau und das Aufrechterhalten eines Risikomanagements;
- 5) die Bereitstellung von Preisinformationen, um effiziente Koordination von dezentralisierten Entscheidungen in verschiedenen Wirtschaftssektoren sicherzustellen;
- 6) das Behandeln von Anreizproblemen im Hinblick auf asymmetrische Informationen und *principal-agent*-Konflikte.

Diese Aufgaben sind grundsätzlich mikroökonomischer Natur, weisen aber auch eine hohe makroökonomische Relevanz auf, indem jede einzelne von ihnen über eine Stabilisierungs- und eine Wachstumskomponente verfügt. Zudem hat der Finanzsektor einen makroökonomischen Auftrag zu erfüllen, indem er monetäre Impulse über Finanzmärkte in die Realsphäre durchleitet. Somit ist im Finanzsektor eine sehr wichtige Institution zu sehen, die sowohl ein Bindeglied zwischen der Makro- und Mikroökonomie darstellt als auch den monetären und den realen Sektor zusammenhält.<sup>23</sup>

Daher liegt das Interesse eines *emerging market* am geschäftlichen Engagement von AB, erstens, in Wechselwirkungen zwischen Entwicklungsstand und -dynamik des einheimischen Finanzsystems und denselben der gesamten Volkswirtschaft sowie, zweitens, in einer rapideren Integration in die internationalen Finanzmärkte. Zum Ersten: einerseits begünstigt ein leistungsfähigeres Finanzsystem die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.<sup>24</sup> Andererseits fördert das Wirtschaftswachstum die Fortentwicklung des Finanzsystems, indem das z.B. die Höhe gewisser Fixkosten beim Zugang der Marktteilnehmer zu den Finanzinstituten relativiert, wodurch immer mehr jegliche Finanzdienstleistungen beansprucht werden. Somit begünstigt das gesamtwirtschaftliche Wachstum das Formieren von wachstumsfördernden Finanzinstitutionen, das wiederum das Wirtschaftswachstum durch das Ankurbeln der Kapitalakkumulation beschleunigen kann.<sup>25</sup>

Die oberen Erkenntnisse versetzen AB in die Lage,

- 1) eine Erhöhung der Wettbewerbsintensität<sup>26</sup> und der Innovationsrate<sup>27</sup> auf dem lokalen Finanzmarkt zu bewirken;
- 2) das managementbezogene und technische Know-how den lokalen Finanzinstituten, sonstigen Unternehmen und öffentlichen Institutionen zu vermitteln, wobei die Einführung flächendeckender Computerisierung, neuerer Finanzprodukte wie Kreditkarten, ausgefeilter Finanzierungsinstrumente wie Leasing die einheimischen Marktteilnehmer zur Nachahmung bewegen sollte;
- 3) einen Beitrag zum erfolgreichen Umbau der lokalen Finanzinfrastruktur zu leisten;
- 4) die Entwicklung des Außenhandels und das Anlocken von Auslandsinvestitionen zu forcieren und dadurch die Zahlungsbilanz zu verbessern, was auf drei Überlegungen beruht: Ausfuhrwachstum, Einfuhrersparnisse und eine höhere Importsubstitution;
- 5) die bereits angehorteten lokalen Ersparnisse zu mobilisieren;

<sup>19</sup> Vgl. Merton (1993), S. 21.

<sup>20</sup> Da das Bankensystem die Beteiligung der Sparer am Produktivvermögen ermöglicht, wird dadurch die Vermögensbildung breiter Bevölkerungsschichten gefördert (vgl. Büschgen (1971), S. 12ff.). Würden die Früchte des Wirtschaftswachstums sonst für breite Bevölkerungsschichten ungreifbar bleiben, könnte soziale und politische Stabilität bald unterminiert sein (vgl. Waxman-Lenz (1995), S. 220).

<sup>21</sup> Vgl. Lau (1999), S. 70f.; Levine (1996b), S. 5ff.; Merton (1993), S. 22ff.

<sup>22</sup> In den Standard-Wachstumsmodellen (vgl. z.B. ausführlich bei Solow (1987)) ist das Wachstumstempo durch die Sparquote sowie die Produktivität der Investitionsprojekte, denen diese Ersparnisse zugeordnet werden, begrenzt.

<sup>23</sup> Vgl. Poser (1999), S. 37 u. 46ff.

<sup>24</sup> Anhand der Schilderung von Geschäftsbeziehungen zwischen einem Banker und einem Industrieunternehmer bewies Schumpeter die große Rolle des Finanzsystems im Auswählen und Etablieren neuer Technologien (vgl. Schumpeter (1987), S. 140-65). McKinnon hob die Bedeutung des Finanzsystems für die Durchsetzung von besseren landwirtschaftlichen Techniken hervor (vgl. McKinnon (1973), S. 5-18). Vgl. auch Lau (1999), S. 70; Townsend (1983), S. 909; Shaw (1973), S. 9ff.; Cameron (1972), S. 5ff.; Kuznets (1971), S. 103ff.

<sup>25</sup> Vgl. Greenwood/Jovanovic (1990), S. 1099f.

<sup>26</sup> „Der Wettbewerb ist eben im Bank- und Kreditgeschäft dringend geboten“ (Eucken (1946), S. 46).

<sup>27</sup> Allerdings ist zu bedenken, daß manche Finanzinnovationen wohlfahrtsmindernd sein können, indem sie Ressourcen beanspruchen, ohne einer besseren Ressourcenallokation in der Tat beizutragen (vgl. Stiglitz (1992), S. 15ff.).

6) die internationalen bzw. regionalen Finanzierungsaktivitäten im Hinblick auf *offshore*-Zentren zu fördern.<sup>28</sup>

Besonders wichtig erscheinen derartige Beiträge von AB zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der Transformationsländer wie China, Vietnam und Rußland, deren Bank- und Finanzwesen nur teils und zudem mangelhaft die Funktionen ausübte, die es in Marktwirtschaften erfüllt. Der Grund lag in einer anderen Bedeutung, die dem Gelde und den Preisen in der sozialistischen Planwirtschaft zugemessen wurde: da die Verfügbarkeit von Gütern den Engpaß darstellte, konnte das Geld zu Transaktionszwecken nur eingeschränkt benutzt werden; für die administrativ festgesetzten relativen Preise war das Widerspiegeln der Warenknappheit schon begriffsmäßig ein Fremdwort.<sup>29</sup> Auf den Weltmärkten galten die Sowjetblock-Währungen als weich und konnten kaum akzeptiert werden, weil ihnen drei wichtige Eigenschaften des Geldes als Mittels zur Förderung des Außenhandels fehlten: die Wertmessung, die Zahlungsanonymität und die Überweisungsleichtigkeit.<sup>30</sup>

Was eine gebührende Anerkennung auf den westlichen Bankenmärkten allerdings verdiente, waren manche dem Sowjetblock gehörende AB, die in Sachen Herankommen an harte Fremdwährungen und Betätigen des globalen Bankgeschäfts zu erfolgreichen Marktteilnehmern aufgestiegen waren. Zu solchen (explizit UdSSR-) AB gehörten: die *Moscow Narodny Bank Ltd* mit Hauptquartier in *London* und zwei weiteren Büros in *Beirut* und *Singapur*, die besonders im Eurowährungsgeschäft aktive *Banque Commerciale pour l'Europe du Nord (Eurobank)* mit Sitz in *Paris*, die *Ost-West Handelsbank AG* in *Frankfurt*, die *East-West United Bank* in *Luxemburg*, die *Donaubank* in *Wien* und die *Voskhod Handelsbank* in *Zürich*. Ihnen wurde eine besondere Bindung zum Sowjetrußland erspart und in gewissen Grenzen das Geschäft mit konvertiblen Währungen bzw. die Intermediation im westlichen Finanzmechanismus erlaubt.<sup>31</sup>

Binnenwirtschaftlich schloß jedoch das Monobankensystem eine institutionelle Trennung von Noten- und Geschäftsbankfunktionen gänzlich aus. Der im öffentlichen Sparkassennetz (etwa die *Sberbank* der UdSSR) verkörperte monopolistische Mechanismus zur Entgegennahme von Ersparnissen privater Haushalte sicherte niedrige Zinssätze ab. Diese hatten zusammen mit übermäßigem Geldmengenwachstum zur zurückgestauten Inflation wesentlich beigetragen und somit den realen Wert von Spareinlagen implizit ruiniert. Zudem blieb das Privatkundengeschäft im Bankwesen nur minimal entwickelt, was eine Entfaltung der Privatinitiative, die als politisch verdächtig galt, hemmte.<sup>32</sup>

Immerhin war die Sparquote unter dem Sozialismus hoch, was dem ursprünglich hohen Wirtschaftswachstum zugute kam. Allmählich hat dieses sich aber verlangsamt. Diese Verlangsamung war zurückzuführen zum einen darauf, daß das Investitionsauswahlverfahren das Ziel des Generierens einer hohen Rate des technischen Fortschritts verfehlte, und zum anderen auf die Tatsache, daß reichlich Investitionsmittel in politisch bedeutende Projekte bzw. Produktion von öffentlichen Gütern geleitet wurden, was viel mehr von den Machthabern als von der konsumierenden Bevölkerung angepriesen wurde. Verfahrenstechnisch gesehen leitete die *Sberbank* die akkumulierten Ersparnisse an die Zentralbank weiter, die ihrerseits der Leitung durch die parteiüberwachte Regierung unterstand und diese Finanzmittel über staatliche Investitionsbanken den Staatsbetrieben zuordnete, wobei Rentabilitätsüberlegungen fehlten und Zinssätze sinnlos erschienen. Im Endeffekt – da „der Staat ... nicht imstande [ist] ..., die Investitionen richtig zu proportionieren“<sup>33</sup> – ging die Allokation der Investitionsmittel an den wachsenden und zunehmend ausdifferenzierenden Bedürfnissen neuerer Generationen vorbei und hat zu einer weitgehenden Aufzehrung des Kapitalstocks geführt, der nunmehr ordentlich saniert und neu aufgebaut werden muß. Das Ganze offenbart den Bedarf, den Finanzsektor im Laufe der Transformation gründlich umzubauen, um die Verzerrungen des Allokationsmechanismus, der die öffentlichen Investitionen mit geringer Rentabilität favorisierte, zu beseitigen und hochrentable privatsektorale Investitionen zu ermöglichen.<sup>34</sup>

<sup>28</sup> Ausführlich zu diesen Beiträgen vgl. *Ambrus-Lakatos/Schaffer (1996), S. 29; Dobosiewicz (1992), S. 27ff.; Germidis/Michalet (1984), S. 44f. u. 87f.* Dieser Liste erwarteter Vorteile fehlt die Auswirkung auf Beschäftigungsrate, was durch Kompliziertheit der Ermittlung des Nettoeffektes ausländischer Investitionen auf die Inlandsbeschäftigung zu erklären ist (vgl. *Dobosiewicz (1992), S. 27*).

<sup>29</sup> Während in einer funktionierenden Marktwirtschaft die „aktive“ Nationalwährung sowohl die Aufgabe eines universalen Tausch- und Zahlungsmittels als auch die Wertaufbewahrungsfunktion übernimmt, kamen dem „passiven“ Geld in der sowjetischen Planwirtschaft zwei Sonderrollen zu: das Bare verkörperte hauptsächlich einen Anspruch auf Konsumgüter, das Buchgeld diente der zwischenbetrieblichen Verrechnung (vgl. *Schrooten/Weißburger (1997), S. 238f.; FAZ (1994), S. 158*).

<sup>30</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 2*.

<sup>31</sup> Während die Anteile an der *Narodny Bank* in den Händen der *Gosbank* (Staatsbank) und *Vneshtorgbank* (Außenhandelsbank) waren, übernahm das Außenhandelsministerium die Aufsichtsfunktion. Zu den Eigentümern der *Du Nord* zählten die *Construction Bank*, die *Vneshtorgbank*, die *Gosbank* und *Tsentrosoyuz* – alles vollkommen staatliche Akteure. Ende der 80er Jahre hat die *Voskhod* infolge riskanter Finanzengagements, des Luxuslebens seiner Mitarbeiter und teurer Geschenke an hochrangige russische Staatsdiener Verluste in Höhe von 0,5 Mrd. SFr eingefahren, so daß andere verwestlichte sowjetische Banken bei der *Swiss National Bank* etwa 300 Mio. SFr hinterlegt hatten, um eine Versteigerung der *Voskhod* abzuwenden (vgl. *Woody (1990), S. 138; Filonenko (1988), S. 79ff.*).

<sup>32</sup> Vgl. *Perotti (1994), S. 71f.*

<sup>33</sup> *Eucken (1990), S. 286*.

<sup>34</sup> Vgl. *Ambrus-Lakatos/Schaffer (1996), S. 3; FAZ (1994), S. 158*.

Neben der Akkumulation von Investitionsmitteln und deren effizienten Allokation zwischen einzelnen Wirtschaftssektoren und Unternehmungen soll das transformierte Finanzsystem auch eine effiziente endgültige Verwendung der zugeteilten Finanzmittel (also die Überwachung) gewähren. Werden Ressourcen verschwendet, bedarf es sowohl eines Werkzeugs zum Sammeln entsprechender Informationen als auch eines Interventionsmechanismus. Die sozialistischen Zentralplaner konnten zwar intervenieren, jedoch mangelte ihnen erforderliche Information. Somit besteht die Aufgabe der Transformation des Finanzsektors wesentlich in der Übertragung der Entscheidungskompetenzen an diejenigen Akteure, die höchstwahrscheinlich über relevante Informationen verfügen, sowie in der Entwicklung von Institutionen und Märkten, die die Qualität und Quantität der den Entscheidungsträgern zufließenden Informationen verbessern.<sup>35</sup>

Die angedeuteten Transformationsüberlegungen sowie die ihnen vorausgegangene Darstellung von erwarteten Entwicklungsanstößen sprechen zu Gunsten einer (verstärkten) Öffnung eines aufstrebenden Marktes den AB gegenüber.

Andererseits kann die Regierung eines *emerging market* vieles befürchten, und zwar:

- 1) die mit einer Lockerung des Marktzutritts der AB fortgehende Liberalisierung der Handhabung von Auslandsinvestitionen insgesamt, die das binnenwirtschaftliche Arbeitsproduktivitätswachstum stark zu fördern versprechen, kann sich – besonders in den Übergangstaaten – schwierig und besorgniserregend erweisen. Obgleich die Einführung einer marktwirtschaftlichen Ordnung die Lösung von Problemen des täglichen Einkaufens usw. wesentlich erleichtert, etabliert sie neue industrielle Beziehungen. Die Rationalisierung der Arbeitsvorgänge bedeutet den Muß, in einem unifizierten, pausenlosen Modus zu agieren. Viele Arbeitnehmer, die sich an andere Praxis jahrzehntlang gewöhnten, können dadurch schnell überfordert werden, worin eine Streß- und Reibungsverlustquelle erkannt wird. Kommen explizit ausländische bzw. Gemeinschaftsunternehmen in Betracht, ist zwar die Entlohnung (inkl. aller vermögenswirksamer Leistungen) bei ihnen in der Regel erheblich höher als der Durchschnitt bei den einheimischen Firmen. Wiederum ist die dafür verlangte Arbeitsleistung genauso höher. Manchmal sind die einheimischen Arbeitskräfte kaum willens bzw. in der Lage, solchen Anforderungen gerecht zu werden. Daher kann der tatsächlich erreichte Produktivitätsanstieg wesentlich geringer ausfallen als erwartet,<sup>36</sup>
- 2) AB können schnell die dominierende Position über den einheimischen Markt ergreifen, weil – gesehen von der Perspektive eines aufstrebenden Marktes – sie beachtlich groß sind: eine mittelgroße westeuropäische Bank sei größer als die ganze Bankenbranche Polens. Das ist eine der politisch sensiblen Fragen: neben der Nationalwährung und der einheimischen Fluggesellschaft stellt die inländische Bankindustrie ein achtungsvolles Symbol der Wirtschaftssouveränität dar;<sup>37</sup>
- 3) stießen AB auf ernsthafte Probleme im Gastgeber- bzw. Domizilstaat, können sie sich schnell (teilweise oder auch vollkommen) zurückziehen und somit massive Kapitalabflüsse bewirken. Besonders gefährlich würde es, wenn die AB bereits ein bedeutsamer Bestandteil des lokalen Finanzsystems geworden sein sollten;<sup>38</sup>
- 4) AB würden ausschließlich ausländische Kunden (zudem überwiegend aus ihrem Domizilland) bedienen, so daß die einheimischen Firmen kaum Chance hätten, von attraktivem Finanzservice und Know-how dieser Banken zu profitieren;<sup>39</sup>
- 5) AB würden sich nur in den gewinnträchtigsten Marktsegmenten etablieren (die Verfolgung der sog. Strategie des Absahmens). Dank ihrer Finanzkraft und technologischen Überlegenheit könnten „gute“ AB „schlechte“ einheimische Finanzinstitute verdrängen, indem die ersteren alle besser kalkulierbaren Risiken selber übernehmen und den letzteren nur die schlechtesten Kundschaften hinterließen.<sup>40</sup> Würden die AB etwa ihr Engagement bedeutend kurzfristiger anlegen als die einheimischen Finanzinstitute, könnte das zu einem Marktversagen führen<sup>41</sup>;

<sup>35</sup> Vgl. Ambrus-Lakatos/Schaffer (1996), S. 3.

<sup>36</sup> Vgl. Dobosiewicz (1992), S. 36.

<sup>37</sup> Vgl. Eichengreen (1999), S. 47.

<sup>38</sup> Vgl. Levine (1996a), S. 247; Germidis/Michalet (1984), S. 87f.; Odle (1981), S. 43ff. Die Praxis des internationalen Bankwesens kennt einige Beispiele des AB-Rückzugs (vgl. Davis (1979), S. 114.

<sup>39</sup> Dem Argument, daß die AB in vielen Fällen ihren Kunden ins Ausland folgen und somit dieses Geschäft den Inlandsbanken der aufstrebenden Märkte einfach versperren, kann entgegengehalten werden, daß gerade diese AB eine besondere Kundenbeziehung bereits vorher aufgebaut haben sowie auszubauen und zu pflegen vermögen, die von einer (oft weniger entwickelten) Inlandsbank kaum ersetzt werden kann (vgl. Buch (1996), S. 12).

<sup>40</sup> Vgl. Blejer (1999), S. 389; Germidis/Michalet (1984), S. 87f.

<sup>41</sup> Aus Befürchtung enormer Kosten der Beschaffung von zuverlässigen Informationen über Bonitätsvoraussetzungen einheimischer Geschäftspartner möchten AB eine Finanzierung für betreffende langfristige Investitionsvorhaben bzw. Darlehensgewährung mit Hinterlegung durch Liegenschaften aus einem hochrisikanten Markt oder auch Vergabe von Konsumentenkrediten vermeiden. Unterliegen dabei einheimische Finanzinstitute kaum Restriktionen bzgl. kurzfristigen Investitionen und leiden sie weniger unter Informationsmangel, hätten sie normalerweise alle zuletzt aufgezählten Dienstleistungen anbieten sollen. Da sie aber ihre Wettbewerbspositionen im kurzfristigen Geschäft an die effizienter agierenden AB abgetreten haben und somit sich nur mit schnell sinkenden Gewinnen begnügen bzw. sogar Verluste hinnehmen müssen, würden sie kaum in der Lage sein, diese Dienstleistungslücke zu schließen. Im Endeffekt würden alle Banken – sowohl einheimische als auch ausländische – das Angebot gewisser Dienstleistungen einstellen, obwohl deren Bereitstellungskosten unter der Zahlungsbereitschaft der Nachfrager lägen. Grundsätzlich wäre eine solche Situation sowohl infolge unvollkommener Konkurrenz der Marktteilnehmer als auch bei Informationsasymmetrie oder negativen Externalitäten denkbar (vgl. Stiglitz (1988), S. 71).

- 6) Sparer werden den AB mehr vertrauen, auch wenn die einheimischen Banken ähnlich effizient in Zurverfügungstellung von Finanzdienstleistungen und gut kapitalisiert seien, so daß die letzteren einen Wettbewerbsnachteil erfahren würden;<sup>42</sup>
- 7) die lokalen Unternehmen werden sich zwecks Verwirklichung eigener Investitionsvorhaben verstärkt auf ausländische Finanzierungsquellen verlassen, wodurch die Intermediation einheimischer Ersparnisse beeinträchtigt würde;<sup>43</sup>
- 8) ein verstärktes Engagement von AB kann negativ auf nationale Geldpolitik und Wechselkursregime auswirken;<sup>44</sup>
- 9) man kann sich aus Mangel am Umgang mit Auslandsinvestoren blamieren, was der Verkauf eines Großteils ungarischer Massenmedien an westliche Verlagskonzerne zu einem kaum zu fassenden Niedrigpreis bzw. das spottbillige Leasing einer technisch bestens ausgerüsteten Abteilung der *Gdansk*er Werft an eine Person ohne erforderliches Kapital und erwünschte Geschäftsbeziehungen belegen.<sup>45</sup>

Die in beiden Kosten-Nutzen-Kalkülen aufgeführten Argumente *gegen* eine Präsenz der AB auf den aufstrebenden scheinen sehr gewichtig zu sein. Immerhin haben viele Privatbanken aus den Industrienationen es in der dem Krisenausbruch im Jahre 1997 vorgegangenen Jahrhunderthälfte geschafft, SOA zu erschließen, während manche dort seit langem etablierte AB ihre Positionen wesentlich ausbauten und verfestigten (s. Tab. 15 im Anhang). Diese Tatsache legt die Vermutung nahe, daß die Nutzen beider „Parteien“ (sowohl der ausländischen Finanzinstitute als auch der betreffenden Gastgeberländer) über deren Kosten lägen. Zu klären ist demnächst, inwieweit das auf die AB zutrifft und vor allem auf welchem Fundament der ihren (zunächst erwarteten) Nutzen langjährig genährte Optimismus aufbaute. Die Beantwortung dieser Frage soll auch dazu verhelfen, nachher die AB-Rolle in der Wirtschaftsentwicklung SOAs (und somit den von ihnen an die betreffenden Länder gestifteten Nutzen) genauer hervorheben zu können.

Für die nachstehende Untersuchung ist nunmehr ein Überblick vom Interesse, inwieweit sich die südostasiatischen Landesregierungen sowie Völker bei der Verwirklichung des regionalen Wachstums anstrengten bzw. über welche zuverlässige Wurzeln dieser Aufholprozeß verfügte und wie der damit begründete Optimismus der Investoren aus dem Übersee allgemein und der AB insbesondere gerechtfertigt zu sein schien.

### 3 Das wirtschaftliche (Wieder-)Aufstreben Südostasiens und die Auslandsbanken

#### 3.1 Die Wachstumsdynamik der Region

Aus einer breiten historischen Perspektive soll korrekterweise vom Wiederauftreten statt einfachen Aufstreben Asiens die Rede sein. Gewisse Teile Asiens galten lange als die wirtschaftlich am stärksten entwickelten Gebiete der Welt. Während der meisten Zeit von 500 bis 1500 war China technologisch und ökonomisch gesehen der Weltmeister. Erst in der letzten Jahrtausendhälfte verlor das Land seine Überlegenheit zunächst an Europa und später auch an Amerikas und Ozeanien. 1820, am Anfang des Industriezeitalters, erwirtschaftete Asien schätzungsweise 58% des Welt-BIP. Darauf folgend schrumpfte dieser Anteil unaufhaltsam auf 27% im Jahre 1920 und danach auf 19% im Jahre 1940 trotz der Tatsache, daß die Region über rund 60% der Weltbevölkerung verfügte. Das in jüngeren Jahrzehnten erfolgte Wirtschaftswachstum erhöhte die asiatische Wirtschaftsleistung auf 37% des globalen BIP im Jahre 1992. Einer Prognose zufolge könnte Asien bis 2025 wieder ca. 57% des Welt-BIP erbringen.<sup>46</sup>

Es war die spektakuläre Expansionsdynamik SOAs, die von den 60er Jahren des 20. Jahrhunderts bis zur Krise 1997 den Kern des regionalen ökonomischen Wunders ausmachte und im Mittelpunkt des westlichen Aufsehens stand: verhältnismäßig stabile, hohe (nahezu zweistellige, über zweimal höher als im übrigen Asien, dreimal höher als in Lateinamerika und fünfundzwanzigmal höher als in Afrika südlich von Sahara) reale Raten des Wirtschaftswachstums. Bei den „Tigern“ kam sogar eine Konsolidierung des Wachstumstempos auf hohem Niveau zustande. Das Phänomen hob sich besonders vor dem Hintergrund der niedrigen realen Wachstumsraten in den Industriestaaten hervor.<sup>47</sup>

Zu Beginn der 90er Jahre koppelte sich das regionale (zzgl. Japan) Wachstum von der globalen konjunkturellen Entwicklung weitgehend ab.<sup>48</sup> Mit dem Vollzug der „Internationalisierung des Yen“ wurde der Yen-US-\$-Wechselkurs sogar zu einem entscheidenden Faktor des kurzfristigen Wirtschaftswachstums SOAs.<sup>49</sup>

<sup>42</sup> Vgl. *Stiglitz/Uy (1996)*, S. 262.

<sup>43</sup> Vgl. *Blejer (1999)*, S. 390.

<sup>44</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984)*, S. 87f.

<sup>45</sup> Vgl. *Dobosiewicz (1992)*, S. 37.

<sup>46</sup> Vgl. *Maddison (1995)*, S. 30, 52ff.; *Kennedy (1991)*, S. 32-37.

<sup>47</sup> Vgl. *WB (1994)*, S. 1f. u. 28f.

<sup>48</sup> Dies wird ersichtlich anhand der im Zeitablauf sinkenden Elastizität der regionalen (Datenbasis: ASEAN und NIEs) Wachstumsrate in Bezug auf die der Welt (von 1,5% auf 0,4% im Zeitraum 1983-92) bzw. der USA (von 1,0% auf 0,3% im gleichen Zeitraum) (vgl. *Kwan (1994)*, S. 1ff.).

### 3.2 Die Heterogenität und Gegensätze Südasiens

Die Region ist stark heterogen bzgl. erreichter Wirtschaftsentwicklungsphase<sup>50</sup>, Öffnungsgrads für ausländische Investoren, Ausstattung mit natürlichen Ressourcen, Religion, politischen Systems, Ausmaß der Armut und der Einkommensungleichheit sowie ihren Trends usw.<sup>51</sup> Zudem bestehen zwischen den Ländern dieses Wirtschaftsraumes zzgl. Japan noch immer geostrategische, machtpolitische Gegensätze:<sup>52</sup>

- 1) spürbar ist Nachträglichkeit gegenüber Festlandchina. Befürchtet wird, daß das Land dank seinem Militärpotential<sup>53</sup> und steigender Wirtschaftskraft seine vormalige Großmachtrolle wieder erlangen könnte. Zudem bereiten die wirtschaftlich erfolgreichen Auslandschinesen in vielen Teilen SOAs ein politisches Risiko für die dort über politische Macht verfügenden ethnischen Mehrheiten;
- 2) in manchen Ländern (insbesondere in Korea und auf den Philippinen) sind nach wie vor deutliche antiamerikanische Stimmungen vorhanden;
- 3) Japan sieht sich seit dem II. Weltkrieg starken Vorurteilen gegenüber<sup>54</sup>, womit eine *politische* Führungsrolle in Asien mindestens vorläufig als kaum akzeptabel erscheint.

### 3.3 Das Fluggänseschar-Modell der regionalen Wirtschaftsentwicklung

Als *wirtschaftlich* führende Nation Asiens hat sich Japan schon etabliert. Die nach dem II. Weltkrieg intensiv verfolgte Politik der ökonomischen Diplomatie<sup>55</sup>, die auf die Absicherung von Rohstoffquellen und Absatzmärkten vor allem im nächsten Auslande abstellte, prädestinierte die strategische Vormachtstellung Japans in Asien, indem das Land zum wichtigsten Handelspartner und Investor in fast allen asiatisch-pazifischen Staaten wurde<sup>56</sup>. Japan hat sogar die USA als die wichtigste FDI-Quelle und den asiatischen Entwicklungshelfer<sup>57</sup> inzwischen abgelöst<sup>58</sup> und für die meisten südostasiatischen Nationen eine Vorbildrolle gespielt.<sup>59</sup>

Der Verlauf der Wirtschaftsentwicklung inkl. Industrialisierungsprozeß, Aufbau des Finanzsystems, Wandel der Handelsstruktur und Zahlungsbilanzzyklus in den Entwicklungsländern SOAs wies (teils wegen der „geerbten“ Wirtschaftsstrukturen aus der Zeit der kolonialen Herrschaft Japans) starke Ähnlichkeit zu dem japanischen Muster auf.<sup>60</sup> Einer Veranschaulichung der regionalen ökonomischen Entwicklung dient das Fluggänseschar-Modell<sup>61</sup>, das als Sinnbild der asiatischen Entwicklungsdynamik gilt. Der Gänsesturm hat eigene Philosophie: die „mitfliegenden“ Länder drängen einerseits auf die Erfolgreicheren vor und verlieren andererseits ihre Positionen an die Verfolger. Je nach individuellem Entwicklungsstand haben die Staaten sektorspezifische Wettbewerbsvor- sowie -nachteile, die in entsprechenden Ein- und Ausfuhren resultieren und somit einem Voranschreiten ihrer Integration in die internationale Arbeitsteilung wesentlich beitragen, was in der Handelszahldynamik zum Ausdruck kommt: von 1980 bis Mitte der 90er Jahre verdreifachten sich die Ausfuhren SOAs, wobei die Region im gleichen Zeitraum ihren Welthandelsanteil von 15% auf über 26% ausbauen konnte.<sup>62</sup>

<sup>49</sup> Für die NIEs, die auf den globalen Gütermärkten mit Japan stark konkurrieren, erhöht eine Yen-Abwertung ihre Exportpreise (bzw. *Output*-Preise) mehr als ihre Importpreise (*Input*-Preise). Die somit verbesserten *t.o.t.* spornen die Produktion an. Das Gegenteil gilt für die ASEAN-Mitglieder, die wenig mit Japan konkurrieren und stark von Importen aus diesem Land abhängen (vgl. Kwan (1994), S. 6ff.).

<sup>50</sup> Als die meisten Länder SOAs Anfang der 50er Jahre mit ihrem Wirtschaftsaufbau begannen, waren sie mehr oder weniger gleich entwickelt (vgl. Quibria/Srinivasan (1996), S. 63).

<sup>51</sup> Vgl. Kugler (2000), S. 200; WB (1997b), S. 16f.; Quibria/Srinivasan (1996), S. 2.

<sup>52</sup> Vgl. Laumer (1994), S. 30.

<sup>53</sup> In der ersten Hälfte der 90er Jahre verdoppelte China seine Ausgaben für Panzerwagen, Schiffe und Flugzeuge in Erwartung künftiger Auseinandersetzungen mit ASEAN wegen der Rechte auf Ölförderung im Südchinesischen Meer (vgl. Seagrave (1995), S. 30f.).

<sup>54</sup> Zwar erklärte sich Japan 1966 bereit, Singapur mit 25 Mio. \$ für den Krieg zu entschädigen (vgl. Tschufrin/Lju (1988), S. 198ff.), widmete es allgemein wenig Mühe der Aussöhnung und stieg sogar mit seinem Rüstungsetat Ende der 80er Jahre auf den 2. Platz nach den USA auf, so daß „*The fear of China goes rouge is balanced by the fear of Japan goes rouge again*“ (Seagrave (1995), S. 302).

<sup>55</sup> Integrationsbestrebungen Japans hat z.B. Korhonen (1994) ausführlich dargestellt.

<sup>56</sup> Vgl. Riedel (1996), S. 86; Tejima (1996), S. 122ff. Der japanische Außenhandel ist durch sehr hohe Integrität mit demselben anderer Asienländer gekennzeichnet (vgl. Meier (1998), S. 50; Kennedy (1991), S. 677ff.).

<sup>57</sup> Zu einer Kritik der sowohl von den USA als auch von anderen Industrienationen geleisteten Entwicklungshilfe (das Verlorengehen der Eigenständigkeit mancher Länder in der Nahrungsmittelversorgung; der Versuch eines Vertreters der Europäischen Gemeinschaft, das nach der Tschernobyl-Katastrophe verseuchte Fleisch in Malaysia und die Atommilch auf den Philippinen an den Mann zu bringen) vgl. Dauth (1989), S. 43f., 118ff.

<sup>58</sup> Vgl. Hugon (2000), S. 102; Tang/Villafuerte (1995), S. 7; Kwan (1994), S. 4; Lee (1991), S. 2ff., 43.

<sup>59</sup> Inwieweit Japan seine Rolle als Wachstumspol des „goldenen Halbmondes“ künftig beibehalten wird, bleibt allerdings fraglich, vor allem in Anbetracht des an Wirtschaftsmacht gewinnenden „chinesischen Blocks“ (Festlandchina, Hongkong, Macao, Singapur, Taiwan) sowie des ihn umgebenden „äußeren Rings“ (Brunei, Indien, Malaysia, Philippinen, Südkorea, Thailand, Vietnam) (vgl. Popp (1996), S. 15; Kennedy (1991), S. 677ff.).

<sup>60</sup> Vgl. Kwan (1994), S. 86-9; Park (1993), S. 121ff.

<sup>61</sup> Als Vater dieser Theorie gelte der japanische Ökonom Kaname Akamatsu (vgl. Akamatsu (1962), S. 3ff.). In englischsprachiger Literatur sind neben der Bezeichnung „*the flying-geese model of changing comparative advantage*“ auch die Benennungen „*the flying-wild-geese model*“ bzw. „*catching-up product cycle model*“ zu finden (vgl. Kwan (1994), S. 81ff. u. 174). Trotz der Vielfalt aller Modifikationen bleibt der Grundgedanke aufrechterhalten, wobei sich der Entwicklungspfad eines einzelnen Landes wie folgt kurz fassen läßt: von Import über Produktion hin zu Export (vgl. Korhonen (1994), S. 51 ff.).

<sup>62</sup> Vgl. Nguyen-Khac (1995), S. 470.

### 3.4 Die Bausteine des südostasiatischen Wirtschaftswunders

Wie aussagekräftig das Fluggänseschar-Modell ist, bedarf es einer Ergänzung, um hinreichende Ursachen für das hervorragende Regionalwachstum zu benennen. Zwar fehlt ein unifizierter Erklärungsansatz, wie der auf dem Zusammenspiel von Ersparnissen, Investitionen und Wachstum aufgebaute Prozeß in den besonderen Umständen ausgelöst war sowie welche wirtschaftspolitische Maßnahmen ihm verhalfen<sup>63</sup> bzw. welche Fehler zum Glück vermieden wurden.<sup>64</sup> Trotz der Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen Ursachen und Wirkungen volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses und der Tatsache, daß sich ein allgemeingültiger südostasiatischer Ansatz der Wirtschaftspolitik einer Feststellung entzieht<sup>65</sup>, erscheint es möglich, einige einheitliche Merkmale für die länderspezifischen Aufholpfade darzubieten. Die Schlüsselrolle spielte dabei der große fördernde Einfluß des Staates, der aktiv in den Marktmechanismus eingriff, indem er Märkte ausnutzte, ergänzte, regulierte und aufbaute, statt sie zu ersetzen, und dessen Glaubwürdigkeit durch die leistungsvermögenden Institutionen geschaffen war, die zügig aus ihren eigenen Fehlern sowie aus Erfolgen bzw. Mißerfolgen anderer lernten.<sup>66</sup> Das ist auch deswegen bemerkenswert, weil sich der erfolgreiche Wachstumsprozeß in den Staaten mit verschiedenen politischen Systemen vollzog. Statt der Regimeart war es die durch Berechenbarkeit sowie Balancieren zwischen Extremen ausgezeichnete Qualität des Regierungsapparates, die die Unterschiede in der Funktionsweise und Effizienz der Volkswirtschaften bedingte.<sup>67</sup> Diesbezüglich war SOA (ohne die Philippinen) dem Afrika südlich von Sahara, Mittel- und Osteuropa sowie GUS überlegen.<sup>68</sup> Die Kombination aus dem soliden institutionellen Fundament und der von diesen Institutionen nachträglich unterstützten Politik war wichtig in folgenden Aspekten.<sup>69</sup>

1. Stabile makroökonomische Rahmenbedingungen,<sup>70</sup> was meistens der guten Verfassung der öffentlichen Haushalte zu verdanken war. Auch wenn diese in manchen Ländern SOAs in den vergangenen Jahrzehnten nicht ständig günstig (sogar i.Vgl. zu Industrienationen) war<sup>71</sup> und bei Verfolgung der langfristigen Entwicklung der Staatsschulden in der Region eine starke Ähnlichkeit mit deren Größenordnung auf anderen *emerging markets* auffällt, ist festzuhalten, daß diese Defizite im Gegensatz zu übrigen Entwicklungsregionen kaum nachhaltige Preisniveausteigerungen, geschweige denn Hyperinflation auslösten.<sup>72</sup> Zudem riefen die Regierungen durch ihre wirtschaftspolitischen Maßnahmen nur verhältnismäßig geringe Verzerrungen des Preisgefüges hervor.<sup>73</sup>

<sup>63</sup> Oft ist die Vermutung schwer, was wäre geschehen, wenn eine bestimmte wirtschaftspolitische Maßnahme unterlassen worden wäre. Daß eine Regierung einen schnell wachsenden Sektor subventioniert hatte, impliziert alleine noch nicht, daß dieses Wachstum der Regierungstätigkeit zu verdanken ist. Der Sektor hätte u.U. auch ohne diese Intervention gewachsen sein können (vgl. *Stiglitz (1996), S. 151*).

<sup>64</sup> Wirtschaftswachstum ist ein kompliziertes und stark diskutiertes Phänomen. Nach wie vor fehlt eine herrschende Meinung bzgl. der ganzen Vielfalt an begünstigenden Faktoren sowie Mechanismen, die seinen Ablauf sicherstellen (vgl. *Schmidt-Hebbel/Servén (1997), S. 123*). Eine ausführliche Auseinandersetzung mit Wechselwirkungen zwischen Ersparnissen, Investitionen und Wirtschaftswachstum selber würde den Rahmen der nachstehenden Untersuchung sprengen. Erwähnenswert ist, daß die relativ niedrigeren Einkommen Anfang der 60er Jahre in den asiatischen Ländern das Potential darstellten, das ihr schnelles Wirtschaftswachstum und Einholen reicherer Volkswirtschaften ermöglichte. In ärmeren Ländern, deren Kapitalausstattung relativ niedrig ist, können Investitionen höhere Rentabilität erreichen als in reicheren, was ein schnelleres Einholen ermöglicht. Bei einem nachhaltigen Schließen der Einkommensniveaulücke zwischen den ärmeren und reicheren Ländern verringern sich entsprechend auch die Unterschiede in den Wachstumsraten. In Asien stellt Japan ein gutes Beispiel dar, wie spektakuläre Erfolge im Einholprozeß das Ende rapiden Wachstums hervorriefen. Beim Wiederaufbau nach dem II. Weltkrieg erreichte jährliche Wachstumsrate Japans das Niveau von 9% und blieb so hoch, bis ihr Pro-Kopf-Einkommen die Hälfte desselben der USA ausmachte. In den 70er und 80er Jahren, als die Pro-Kopf-Einkommensunterschiede schrumpften, verlangsamte sich auch das Wachstum Japans. Anfang Neunziger, als das Pro-Kopf-Einkommen Japans 90% desselben der USA betrug, sank die jährliche Wachstumsrate Japans auf 2% (leicht über dem US-Niveau). Zudem verleiht relative Armut **nur** das Potential, dessen Entfaltung durch geographische bzw. andere Faktoren gehemmt werden kann. Die Umweltfaktoren SOAs haben sein Wachstum weitgehend begünstigt: gute natürliche Häfen, fruchtbare Böden, Nähe zu Handelswegen. Auch die Kapazitäten lokaler Bevölkerung und die demographischen Trends stärken das Wachstumspotential, denn der Arbeiteranteil an der Gesamtbevölkerung hat sich permanent erhöht und wächst weiter (vgl. *ADB (1997), S. 15f.*).

<sup>65</sup> Vgl. *Heinemann et al. (1997), S. 61-8; Quibria/Srinivasan (1996), S. 2; Stiglitz (1996), S. 174*.

<sup>66</sup> Vgl. *Jansen (1997), S. 12 f.; Stiglitz (1996), S. 154, 174; Preston (1993), S. vi; Rieger (1991), S. 16*. Bei den Erklärungsansätzen bzgl. der Inhibitor-Rolle der Regierungen ist vor allem zwischen *neoklassischer* und *revisionistischer* Vorgehensweisen zu unterscheiden. Während die Verfechter der Neoklassik (*Chen*) mit einer verhältnismäßig schwächeren Interventionsintensität von Seiten der Regierungen in Hongkong, Malaysia, Korea und Taiwan argumentierten und die Bedeutung des Marktmechanismus hervorhoben, plädierten ihre Kritiker (*Amsden, Pack, Wade, Westphal*) für eine geringere Konformität Ostasiens mit dem neoklassischen Modell, indem sie eine Anerkennung großer Dimension des staatlichen Eingreifens in Japan, Korea, Singapur und Taiwan in den Vordergrund stellten (vgl. *Amsden (1989), S. 93ff.; Chen (1979), S. 183ff.; Pack/Westphal (1986), S. 91ff.; Wade (1990), S. 297ff., 345ff.*).

<sup>67</sup> Vgl. *Chung/Oh (1996), S. 382ff.; Root (1995), S. 1ff.; Röpke (1991), S. 102*. Dabei wurde südostasiatischen Zentralbehörden – Indonesiens Finanzministerium und Planungsbehörde *Bapennas*, Südkoreas Wirtschaftsplanungsrat, Thailands „Viererbande“ (Finanzministerium, Haushaltsbehörde, Zentralbank und Rat für wirtschaftliche und soziale Entwicklung) – „eine immens wichtige Rolle bei der Bestimmung des wirtschaftlichen Kurses in ihrem Land [zugesprochen]“ (*WB (1997a), S. 96*).

<sup>68</sup> Vgl. *WB (1997a), S. 38 ff.*

<sup>69</sup> Vgl. *ADB (1997), S. 16; Heinemann (1997), S. 48-56*. Die Bedeutung von Institutionen für das Sicherstellen der Wettbewerbsordnung und somit für die Funktionsfähigkeit einer Marktwirtschaft hob *Walter Eucken* hervor. Er sprach von „ordnenden Potenzen“ als den tragenden Kräften einer Wirtschaftsordnung (vgl. *Eucken (1990), S. 325ff.*).

<sup>70</sup> Vgl. *WB (1994), S. 5; Preston (1993), S. vi*.

<sup>71</sup> Vgl. *Lau (1999), S. 82, Abb. 6 u. S. 84, Abb. 8; WB (1998b), S. 30, Tab. 2.1; WB (1994), S. 108*.

<sup>72</sup> Vgl. *Leipziger/Thomas (1994), S. 6*. Von Mitte der 60er bis Mitte der 90er Jahre lag die durchschnittliche Inflationsjahresrate in den *HPAes* bei ca. 9% (vgl. *WB (1994), S. 12*). In China hat der jährliche Verbraucherpreisindex – trotz der 1979 verabschiedeten, in die Transformation hineingewachsenen Politik radikaler Wirtschaftsreformen und außenwirtschaftlicher Öffnung – im Zeitraum 1979-92 unter der 20%-Grenze und meistens sogar unter 10% gelegen (vgl. *Kwan (1994), S. 121f.*). Inflation hemmt das Wirtschaftswachstum, indem sie die Investitionseffizienz und -quote senkt (vgl. eine ausführliche Darstellung der realen Wirkungen und Kosten der Inflation bei *Fischer/Modigliani (1978), S. 810ff.*).

<sup>73</sup> Etwa dank Vermeiden impliziter Besteuerung zu Lasten der Landwirtschaft (vgl. *WB (1998c), S. 3*).

2. Die im globalen Vergleich weit überdurchschnittlichen Sparquoten, die im Umfange einer zunehmenden internationalen Integration der makroökonomischen Stabilität beitragen und eine rege Investitionstätigkeit auf Dauer absicherten<sup>74</sup>. Um zu wachsen, geschweige denn ein Wachstumsvorbild zu sein, benötigt ein Land hohe genug Ersparnisse bzw. Investitionen (ab 10% des jeweiligen BIP)<sup>75</sup>, wobei bei knapper interner Ersparnis auch externe Finanzierungsquellen in Frage kämen<sup>76</sup>. Das Nähen des Wachstums mit Auslandskapital ist sinnvoll nur dann, wenn seine Verwendung zu Investitionszwecken gesichert wird und sich die Außenschulden in vernünftigen Grenzen<sup>77</sup> halten. Sonst ist es riskant.<sup>78</sup> Das Wachstum SOAs ist überwiegend einer hohen internen Ersparnis zu verdanken. Im Gegenteil zu übrigen aufstrebenden Märkten waren staatliche und private Sparquoten in fast der ganzen Region hoch und wuchsen sogar gegen den Welttrend weiter an<sup>79</sup>, was das Heranziehen des Auslandskapitals zusätzlich begünstigte<sup>80</sup>.

3. Die in ihrer Funktionsfähigkeit mitgewachsenen Geld- und Kapitalmärkte<sup>81</sup>. Mit der von Regierungen SOAs eingeleiteten Deregulierung und Liberalisierung einheimischer Finanzsektoren gingen hohe Raten der finanziellen Vertiefung einher, was wesentlich der Tatsache zu verdanken war, daß Finanzanlagen in SOA schneller wuchsen als die aggregierten Ersparnisse. Bereits in den 80er Jahren ist in den Ländern die Relation des Quasi-Geldes (M2) zu jeweiligem BIP<sup>82</sup> durchschnittlich um ca. 68% gewachsen.<sup>83</sup>

Nachdem bis vor einem Jahrzehnt die wenigen vorhandenen Aktienbörsen rudimentär waren, explodierte die Marktkapitalisierung. Mitte der 90er Jahre stiegen die Aktienmärkte Koreas, Malaysias und Thailands in Top-20 der Welt auf.<sup>84</sup> Einen bescheidenen, immerhin großen Fortschritt erfuhr auch die Entwicklung der Anleihenmärkte.<sup>85</sup>

Dennoch verblieben gewisse Regulierungen, die freien Wettbewerb auf den Wertpapiermärkten sowie Portfoliodiversifikation hemmten und eine partielle Isolierung der einheimischen von den internationalen Finanzmärkten fortbestehen ließen.<sup>86</sup> Bereits vor der Krise stand fest, daß die Deregulierung, Liberalisierung und Fortentwicklung des Finanzsektors in meistem SOAs fortgeföhren werden mußten, denn in Relation zum erreichten Grad der Wirtschaftsentwicklung verfügten diese Länder über unterentwickelte Finanzsysteme.<sup>87</sup> In Korea und Taiwan stufte die ADB die Liberalisierung als unvollendet ein. In den anderen Ländern bedurfte einer hohen Aufmerksamkeit Überwachung einheimischer Banken sowie eine Stärkung deren Kapitalbasis. Einzuführen waren vernünftige Rechnungslegungsnormen zwecks Transparenzerhöhung.<sup>88</sup>

4. Ein aktives Engagement von Privatinvestoren<sup>89</sup>, das durch günstige makroökonomische Rahmenbedingungen, hohe interne Ersparnis, komplementäre öffentliche Investitionen in die Infrastruktur<sup>90</sup>, steuerliche Vergünstigungen, teils niedrige Relativpreise für Kapitalgüter<sup>91</sup> und verschiedene Mechanismen der Risikübernahme seitens des Staates stark gefördert wurde. Hier-

<sup>74</sup> Vgl. *Lardy (1999)*, S. 31; *WB (1998b)*, Tab. 2.1 auf der S. 30; *Schmidt-Hebbel/Servén (1997)*, S. ix. In Korea, Singapur und Taiwan erreichten die Investitionsvolumen bis über 30% des jeweiligen BIP (vgl. *Jansen (1997)*, S. 11). Im Zeitraum 1993-96 überschritt die Investitionsquote in Korea, Malaysia und Thailand sogar das Niveau von 40% des jeweiligen BIP, während sie in Indonesien 34% des BIP ausmachte (vgl. *WB (1998b)*, S. 31). Einen Erklärungsansatz im Sinne der neoklassischen Wachstumstheorie, der auf die Kapitalakkumulation abstellt, liefert *Solow (1956)*.

<sup>75</sup> Vgl. *Rostow (1991)*, S. 44.

<sup>76</sup> Vgl. *Panglaykim (1987)*, S. 253.

<sup>77</sup> Eine Quotennennung mit Grenzwertangabe befindet sich bei *Strittmatter (1984)*, S. 265: Währungsreserven zu Einföhren (<3 Monate) sowie zur öffentlichen Verschuldung (<20%); Energieimporte zu Exporterlösen (>25%); fällige Rückzahlungen an Privatbanken zu Exporterlösen (>100%); Leistungsbilanzdefizit zu Währungsreserven (>150%); öffentliche Auslandsschulden zu Exporterlösen (>100%); Schuldendienst auf öffentliche Verschuldung zu Exporterlösen (> 15-20%).

<sup>78</sup> Die durch Kapitalimporte gespeisten Konsumtionsbooms Lateinamerikas führten zu Leistungsbilanzdefiziten, die die Glaubwürdigkeit etablierter Wechselkurse unterminierten und das Umschlagen des Kapitalstroms auslösten. Diese Erfahrungen belegten, daß geringe interne Ersparnis die negativen Folgen einer plötzlichen Kapitalflucht zusätzlich verschlimmert (vgl. *Schmidt-Hebbel/Servén (1997)*, S. ix, 4, 101f.; *Ferreira/Khatami (1996)*, S. 36f).

<sup>79</sup> Vgl. *Schmidt-Hebbel/Servén (1997)*, S. 1ff. u. 123; *WB (1994)*, S. 208 ff.

<sup>80</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 10.

<sup>81</sup> Die Kapitalmärkte müssen sicherstellen, daß die Innovationen, die die höchste Rendite versprechen, sogar dann verwirklicht werden, wenn dem Investor die dafür erforderlichen Finanzmittel fehlen. Laut *Schumpeter* ermöglicht der Kredit den Innovatoren, die für die Durchsetzung der Neuerung benötigten Mittel dem bestehenden Produktionskreislauf zu entreißen (vgl. *Schumpeter (1987)*, S. 107).

<sup>82</sup> Da die länderspezifischen Maßnahmen zu Behinderung von Fremdwährungsverwendung im nationalen Zahlungsverkehr bzw. Auflistungen der unter M2 subsumierten Einlageninstitute sowie -typen voneinander abweichen, wird die Aussagekraft dieses Indikators relativiert. Jedoch scheint er die beste vorhandene Meßplatte für die finanzielle Entwicklung zu sein (vgl. *Cole/Scott/Wellons (1995b)*, S. 5).

<sup>83</sup> Dabei spielten meistens (mit Ausnahme von Korea) Geschäftsbanken eine zunehmend wichtige Rolle bei der Kapitalallokation, da der Aufbau von lokalen Wertpapiermärkten in vielen Ländern SOAs lange nur mühsam fortschritt (vgl. *WB (1994)*, S. 273ff.). Vgl. auch *Sorsa (1997)*, S. 38f.

<sup>84</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 15.

<sup>85</sup> Vgl. *Claessens/Glaessner (1997)*, S. 18ff.; *Ferreira/Khatami (1996)*, S. 40ff.

<sup>86</sup> Vgl. *ADB (1997)*, S. 37.

<sup>87</sup> Vgl. *Claessens/Glaessner (1997)*, S. 33; *WB (1996)*, S. 15. Die Forderung nach dem Fortföhren der Liberalisierung und Deregulierung des Finanzsektors inkl. Kapitalverkehrsliberalisierung kann u.a. damit begründet werden, daß die über liquidere Aktienmärkte verfügenden Länder c.p. mit besseren Wachstumschancen in der Zukunft rechnen können (vgl. *Levine/Zervos (1996a)*, S. 16).

<sup>88</sup> Vgl. *ADB (1997)*, S. 37.

<sup>89</sup> In den HPAEs lag die Investitionsquote des Privatsektors ca. 7% über derselben anderer Niedrig- und Mitteleinkommensländer und erreichte 1990 im Landesdurchschnitt 35% (vgl. *ADB (1997)*, S. 16; *WB (1994)*, S. 40ff., 221ff.).

<sup>90</sup> Vgl. *Ferreira/Khatami (1996)*, S. 2, 5ff. u. 23.

<sup>91</sup> Langfristig gesehen haben die Investitionsgüterpreise eine steigende Tendenz. In den 80er Jahren wuchsen sie in Entwicklungsländern sogar um 15% schneller als die Konsumgüterpreise. Trotzdem schafften die 5 HPAEs, die Relativpreise für Investitionsgüter in 1980-84 um fast 10% zu senken und sie zwischen 1981 und 1989 unter denselben von 35 anderen Niedrig- und Mitteleinkommensländern zu halten (vgl. *WB (1994)*, S. 232).



bei lag der größte Verdienst der mächtigen technokratischen Bürokratien in Sicherstellung einer engen Kooperation mit dem Privatsektor<sup>92</sup>, und zwar dank der Einhaltung folgender Grundsätze:

- a) das „verteilte“ Wachstum bzw. eine Partizipation aller sozialen Gruppen an der Aufteilung des Wachstumskuchens. Indonesien steigerte landwirtschaftliches Einkommen durch gezielte Reis- und Düngermittelpreispolitik, Hongkong und Singapur förderten Wohnbau, Korea und Taiwan führten umfangreiche Bodenreformen durch, Malaysia verbesserte das Lebensniveau der von ethnischen Malaien repräsentierten Bevölkerungsmehrheit i. Vgl. zu den besser situierten ethnischen Chinesen, einige Regierungen halfen klein- und mittelständischen Firmen. Nur Thailand<sup>93</sup> und Taiwan<sup>94</sup> erfuhren kaum Erfolge in der Verteilung der Wachstumsfrüchte.<sup>95</sup> Die Effizienz der Verteilungsmechanismen regte produktive statt politisch destabilisierender Aktivitäten der außereitären Bevölkerungsteile an und legitimierte herrschendes Regime, indem sie für seine breite soziale Unterstützung sorgte<sup>96</sup>;
- b) Aufbau eines unternehmensfreundlichen Umfeldes, dessen wichtigsten Bausteine waren: eine Rechtsstruktur, die Privatinvestoren begünstigte<sup>97</sup>, und die Etablierung konkreter Techniken für Kommunikation zwischen Regierung und Unternehmern (z.B. in Korea, Malaysia und Singapur in Form von sog. *Deliberation Councils*<sup>98</sup>).

5. Landwirtschaftliche Transformation. Im Unterschied zu einigen anderen aufstrebenden Märkten haben die Regierungen SOAs ihre landwirtschaftlichen Sektoren kaum benachteiligt. Ausgenommen Hongkong und Singapur, investierten die meisten Regierungen reichlich in landwirtschaftliche Forschung und Infrastruktur (Bewässerung und Elektrifizierung). Die mengenmäßig verbesserte Lebensmittelversorgung und die angestiegene Produktivität in der Landwirtschaft befreiten Arbeitskräfte für die Ausfuhrindustrie und ermöglichten somit einen zügigen volkswirtschaftlichen Umbau.<sup>99</sup>

6. Eine gute Bildungspolitik. Auszulegen ist der Anstieg der totalen Faktorproduktivität. Unterstellt man die global gültigen Relationen zwischen Produktionsin- und -output, ist in der Region ein höheres Wachstum erzielt worden, als die erfolgte Zunahme des Kapitalstocks und der Beschäftigten es hätte erwarten lassen,<sup>100</sup> – dank dem Humankapital<sup>101</sup>, das Absorption und Adaption des zur Verfügung gestellten Know-how ermöglicht sowie die einheimische Entwicklung fortgeschrittener Technologien in Gang setzt<sup>102</sup>.

Darin wird ein weiterer (und manchmal sogar der wichtigste) Erfolgsfaktor des Regionalwachstums gesehen.<sup>103</sup> Diese Staaten wiesen bereits in den 60er Jahren i. Vgl. zu anderen Entwicklungsländern höhere Qualität der Grund- und Sekundärausbildung sowie überdurchschnittliche Partizipationsraten vor.<sup>104</sup> Zudem blieb der Anteil der Bildungsausgaben an BSP<sup>105</sup> fast konstant. Das erhöhte Volkseinkommen und das verlangsamte Bevölkerungswachstum führten zu einem starken Anstieg des Bildungs-

<sup>92</sup> Zur Rolle der institutionellen Infrastruktur für die Unterstützung der Entscheidungsbildung von Privaten s. *Siebert (1997)*, S. 127.

<sup>93</sup> Der Gini-Koeffizient des Pro-Kopf-Einkommens i.H.v. 0,479 im Jahre 1988 stieg gegenüber 0,453 1981 und 0,426 im Zeitraum 1975-76 deutlich an (vgl. *Krongkaew/Tinakorn/Suphachalalai (1996)*, S. 605ff., 738).

<sup>94</sup> Das Wirtschaftswachstum Taiwans ging mit einer zunehmenden Ungleichheit aber auch mit einer spürbaren Verbesserung der Lebensqualität der meisten Bevölkerung einher (vgl. *Clark (1997)*, S. 120).

<sup>95</sup> Allerdings sind die offiziellen Zahlen zur Einkommens- und Vermögensverteilung in Korea mit Vorsicht wahrzunehmen (vgl. *Beez (2000)*, S. 302-18).

<sup>96</sup> Vgl. *Root (1995)*, S. 23.

<sup>97</sup> Vor allem reizt die eindeutige Zuweisung der Rechte am Eigentum seine Inhaber dazu an, das möglichst effizient zu benutzen, ohne dabei durch Dritte gestört zu werden (vgl. *Eucken (1990)*, S. 270ff.). Ein mangelhafter Schutz der Eigentumsrechte erhöht die Transaktionskosten. Übersteigen diese den Ertrag der Nutzung, verzichtet der Eigentümer auf letztere. Die eindeutige Festlegung der Eigentumsrechte schließt die volle Haftung für ein Fehlverhalten mit ein. Das konstituierende marktwirtschaftliche Haftungsprinzip stellt sicher, „daß die Disposition des Kapitals vorsichtig erfolgt. Investitionen werden um so sorgfältiger gemacht, je mehr der Verantwortliche für diese Investitionen haftet. Die Haftung wirkt insofern also prophylaktisch gegen eine Verschleuderung von Kapital“ (*Eucken (1990)*, S. 280). Die Haftung ist das entscheidende Korrektiv fürs menschliche Verhalten in einer Welt, die grundsätzlich weitestgehende persönliche Freiheit einräumt: „Wenn wir den Menschen Freiheit lassen, weil wir sie für vernunftbegabte Wesen halten, müssen wir es ihnen auch der Mühe wert machen, als vernünftige Wesen zu handeln, indem wir sie die Folgen ihrer Entscheidungen tragen lassen“ (*Hayek (1983)*, S. 95).

<sup>98</sup> *WB (1994)*, S. 14, 181; *WB (1997a)*, S. 12, 53, 96, 136. Bei solchen öffentlich-privaten Beratungsgremien erhielten Private gute Möglichkeiten, bei der Herausarbeitung und Durchführung der ihre Interessen betreffenden politischen Maßnahmen aktiv mitzuwirken. Die Malaysias Bürger-Chartas und *Business Council*, Südkoreas monatliche Versammlungen zur Ausfuhrförderung und das *National Joint Public and Private Consultative Committee* in Thailand waren somit ein Gegenpol zu Lobbyismus.

<sup>99</sup> Vgl. *ADB (1997)*, S. 16.

<sup>100</sup> Vgl. *Heinemann et al. (1997)*, S. 52.

<sup>101</sup> Humankapital beinhaltet „die Fertigkeiten, Fähigkeiten und das Wissen der Arbeitnehmer, alles Eigenschaften, die durch formale Ausbildung oder durch ein „Lernen bei der Arbeit“ beeinflusst werden“ (*Siebert (1997)*, S. 95).

<sup>102</sup> Vgl. *Stiglitz (1996)*, S. 153f.

<sup>103</sup> Vgl. *Chung/Oh (1996)*, S. 398; *Park (1993)*, S. 121; *Preston (1993)*, S. v. Indem die Akkumulation des Humankapitals das Wirtschaftswachstum vorantreibt und verfestigt, dient sie zugleich einer effizienten Armutsbekämpfung (vgl. *Balisacan (1996)*, S. 500). Zu beachten ist die Wechselwirkung zwischen dem Wachstum und dem Ausbildungsniveau: einerseits verstärkt die Erhöhung des Humankapitalstocks das Wachstum; andererseits werden die zunehmenden Bildungsausgaben durch ein gesünderes Wachstum erst ermöglicht, das zudem Arbeitsplätze schafft und Reallöhne erhöht, wodurch wiederum die Nachfrage nach Bildung erhöht wird (vgl. *Page (1994)*, S. 3). Allerdings ist anzumerken: „Lawyers are indeed bad, and engineers good, for growth“ (*Murphy/Schleifer/Vishny (1991)*, S. 529).

<sup>104</sup> Anfang der 90er Jahre gingen in zwei Drittel asiatischer Länder über 95 % aller Kinder im Alter zwischen 6 und 11 Jahren sowie etwa die Hälfte aller Kinder im Alter zwischen 12 und 17 Jahren zur Schule, während die Partizipationsraten in der Sekundärausbildung Koreas und Taiwans fast 100 % ausmachten (vgl. *ADB (1991)*, S. 26).

<sup>105</sup> Zeitweise machten die Bildungsausgaben bis zu 20% der gesamten Regierungsausgaben aus (vgl. *Khoman (1993)*, S. 325 u. 343).

aufwandes pro Kind seit den Sechzigern.<sup>106</sup> Obgleich im Bildungswesen die Staatsinterventionen nach wie vor dominierten, wurden sie durch privates Engagement zunehmend ergänzt.<sup>107</sup>

Natürlich sind auch die Effizienzeinschränkungen der lokalen Bildungssysteme (besonders in dem von der Krise stark betroffenen Thailand) zu nennen: einerseits teils zweifelhafte Praxisrelevanz der Studieninhalte, beschränkter Zugang zur Hochschulbildung, schlechtere Qualität ländlicher gegenüber städtischer Schulbildung, erheblich niedrigere Partizipationsraten von Mädchen i.Vgl. zu denen von Jungen, ungleiche Verteilung der Ausbildungsvorteile, andererseits die unzureichend mitgewachsene Kapazität der Wirtschaft, adäquate Arbeitsplätze rechtzeitig zu schaffen, was sich im Anstieg der Arbeitslosigkeit von Hochschulabsolventen Anfang der 90er Jahre widerspiegelte.<sup>108</sup>

7. Effiziente Arbeitsmärkte.<sup>109</sup> Ein hoher Humankapitalstock kann um so mehr dem Wirtschaftswachstum beitragen, je flexibler Arbeitsmärkte sind. Neben der GUS blieben die Philippinen trotz eines hohen Ausbildungsniveaus der Gesamtbevölkerung ohne nennenswerte Erfolge im Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens sowie der Reallöhne.<sup>110</sup>

Die Entwicklung der meisten Arbeitsmärkte wurde dadurch geprägt, daß sich die (immer humankapitalintensivere) Arbeitsnachfrage schneller als in anderen Entwicklungsregionen erhöhte. Dabei hielten sich die Regierungen oft vor Arbeitsmarkt Eingriffen zurück, auch wenn es um einen Anstieg der Akademikerarbeitslosigkeit ging. Somit wurde ein relativ hohes Effizienzniveau der Arbeitskräfteallokation erreicht, indem die Festlegung der Löhne sowie das Schaffen der Arbeitsplätze mehr Marktkräften als Reglementierungen durch Staat bzw. Gewerkschaften überlassen wurden. Jedoch griffen manche Regierungen ein, um die Gewerkschaften zu unterdrücken und zu gewährleisten, daß die Lohnabkommen auf Unternehmensebene ausgehandelt werden, so daß sich in Korea, Malaysia, Singapur und Taiwan überwiegend unabhängige Gewerkschaften etablierten.<sup>111</sup>

Allerdings schwächte das Wachstum die traditionellen Schutzmechanismen für Arbeitslose, Behinderte, Kranke und Personen im Ruhestand allmählich ab. Alleine das Absichern der Existenz von Letzteren erforderte starke familiäre Beziehungen und hohe individuelle Ersparnisse. Das Erhalten dieses Sozialsystems setzte einen immer schwungvolleren Arbeitsmarkt voraus, dessen Lebhaftigkeit sich wiederum vom Wachstum genährt hatte. Zugleich strapazierte die Nachfrage nach zunehmend mobileren Arbeitnehmern sowie höherem Ausmaß des persönlichen Konsums die traditionellen Methoden zum Lösen sozialer Probleme. Immer deutlicher wurde das sowohl in den Übergangstaaten China und Vietnam als auch in den stärker entwickelten Indonesien, Korea, Malaysia, Thailand mit gegebenenfalls lebenslangen Beschäftigungsgarantien.<sup>112</sup>

8. Eine aktive Ausfuhrförderung und eine Begünstigung des Zustroms am Auslandskapital.<sup>113</sup> Theoretisch und empirisch ist bewiesen, daß die Volkswirtschaften, die sich vom internationalen Wettbewerb fern halten und eine Politik der Importsubstitution intensiv betreiben, verhältnismäßig langsamer wachsen, als wenn sie eine stärkere Exportförderung und einen höheren Offenheitsgrad anstreben würden.<sup>114</sup>

Die einzelnen Länder SOAs hielten sich an verschiedene Pfade der Öffnung gegenüber Auslandsinvestoren. Großteils gemeinsam für sie war der Regierungswille, sich kontinuierlich eine gute Lehre aus eigenen Erfahrungen zu ziehen, sowie die Entwicklung eines Netzwerkes zum gegenseitigen Austauschen solcher Erfahrungen.<sup>115</sup> Dabei profitierten diese Staaten von bestimmten

<sup>106</sup> Einige Wechselwirkungen begünstigten die rapide Humankapitalaufstockung in SOA: Exporte beschleunigten Einführung und Verbreitung neuer Technologien, was die Nachfrage nach adäquat ausgebildeten Arbeitskräften verstärkte und die Eltern veranlasste, mehr in die Ausbildung ihrer Kinder zu investieren. Textil-, Elektronik- und andere arbeitsintensive Industrien induzierten eine spezifische Nachfrage nach geschultem Frauenpersonal; da viele junge Frauen zu Arbeit gingen, heirateten sie später und bekamen weniger Kinder, – die Bildungs- und Gesundheitsausgaben pro Kind in der Familie nahmen zu (vgl. *ADB (1997)*, S. 16).

<sup>107</sup> Vgl. *Khoman (1993)*, S. 325.

<sup>108</sup> Vgl. *ADB (1997)*, S. 26; *Quibria/Srinivasan (1996)*, S. 31 u. 35; *Tjondronegoro/Soejono/Hardjono (1996)*, S. 212f.; *Behuria/Khullar (1994)*, S. 7; *Khoman (1993)*, S. 349 ff.

<sup>109</sup> Vgl. *WB (1994)*, S. 261ff. Der eigentliche Begriff der Arbeitsmarktflexibilität wird in verschiedenen Ländern unterschiedlich ausgelegt. Folglich fehlen Patentrezepte zu einer erwünschten Arbeitsmarktflexibilisierung. Japan hatte z.B. große Erfolge bei der Gestaltung von Arbeitsbeziehungen: die Anzahl der in Diskussionen im verarbeitenden Gewerbe verlorenen Tage sank von 8 Mio. 1975 auf 85 Tsd. 1994. Viele japanischen Arbeitnehmer zogen die Sicherheit des Arbeitsplatzes einer Betonung von Entgeltforderungen vor. Die Mehrheit Hongkonger hat hingegen einen geringeren Wert auf die Arbeitsplatzsicherheit gelegt, dafür aber eine größere Freiheit beim Aushandeln der produktivitätsbezogenen Lohnerhöhungen bevorzugt. Für alle Länder allgemein gilt, daß die Eigenschaft, in der globalisierten Wirtschaft wettbewerbsfähig zu sein, von der Arbeitsmarktflexibilität abhängt. Firmen müssen ihre Produktpalette den sich ändernden Konsumpräferenzen möglichst schnell anpassen, während Arbeitnehmer über erforderliche Sachkenntnisse sowie Flexibilität verfügen müssen, um sogar einen intersektoralen Arbeitsplatztausch zu schaffen (vgl. *ADB (1997)*, S. 35). Vorsichtig zu behandeln sind auch die länderspezifischen Definitionen der Arbeitslosigkeit und entsprechenden Statistiken. Z.B. wurde die offene Arbeitslosigkeit Indonesiens mit 2% des gesamten Arbeitskräftepotentials sehr günstig geschätzt. Dabei galt als arbeitslos jede Person, die in der letzten Woche weniger als eine Stunde beschäftigt war und nach einem Arbeitsplatz suchte. Diese Definition der Arbeitslosigkeit vernachlässigt eine große Menge Unterbeschäftigter und ist somit irreführend (vgl. *Tjondronegoro/Soejono/Hardjono (1996)*, S. 178).

<sup>110</sup> Vgl. *Balisacan (1996)*, S. 574.

<sup>111</sup> Vgl. *WB (1994)*, S. 264, 266 u. 270f.

<sup>112</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 3ff.

<sup>113</sup> Vgl. *Beez (2000)*, S. 249ff.; *Brouwer (1999)*, S. 21; *Heinemann et al. (1997)*, S. 49 u. 53 ff.; *Kwan (1994)*, S. 9; *Park (1993)*, S. 122.

<sup>114</sup> Vgl. *Fischer (1997)*, S. 3ff.; *Kwok (1997)*, S. 89ff.; *Siebert (1997)*, S. 103f.; *Shigeru (1996)*, S. 3f.; *IMF (1993)*, S. 70ff.; *Ruffin (1993)*, S. 1ff.; *Hein (1992)*, S. 495ff.; *Helpman (1984)*, S. 451ff.; *Mill (1977)*, S. 587-94; *Myint (1977)*, S. 231ff.; *Smith (1789)*, S. 363.

<sup>115</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 10f.

Verschiebungen der komparativen Kostenvorteile von den Industrienationen zu den Entwicklungsländern<sup>116</sup> und strebten eine aktive Präsenz auf Weltmärkten an.<sup>117</sup> Die durchschnittlichen Exportzuwachsrate betragen zwischen 1988 und 1994 bei den Tigern 13,5%, in China 14,6%, im ganzen SOA 16,5%.<sup>118</sup>

Zeitgleich wurden die Binnenmärkte durch starken Protektionismus vor ausländischer Konkurrenz geschützt.<sup>119</sup> 1997 galten nur Hongkong und Singapur als wahrhafte Freihandelsländer, gefolgt mit etwas Abstand im Offenheitsgrad von Malaysia und Taiwan sowie noch weiter entfernten Korea und Thailand.<sup>120</sup> Laut Vergleich des Übereinstimmungsgrades von relativen Preisen und Preisschwankungen zwischen den einzelnen Wirtschaftsräumen einerseits und dem Weltmarkt andererseits sind die *HPAEs*<sup>121</sup> jedoch stärker in die Weltwirtschaft integriert als die OECD-Länder sowie andere, noch schwächer entwickelte Regionen.<sup>122</sup>

Weiterhin beweist den hohen Offenheitsgrad SOAs<sup>123</sup> die Mitberücksichtigung der DI-Politik in Verbindung mit der Industrie- bzw. Technologiepolitik.<sup>124</sup> Übertrafen inländische Investitionsvorhaben die interne Ersparnis, wurden Kapitalimporte erforderlich. Besonders attraktiv dabei waren FDI<sup>125</sup>, deren Zufluß in makroökonomischer Finanzierung und Zurverfügungstellung des ausländischen Know-how resultierte.<sup>126</sup> Von diesem Transfer des neuen Technologie- und Managementwissens profitieren sowohl die von Ausländern aufgekauften bzw. gegründeten Firmen als auch – dank dem über verschiedene Kanäle verlaufenden Diffusionsprozeß – die Volkswirtschaft im ganzen.<sup>127</sup>

Dem SOA ist allmählich gelungen, unter den Rezipienten der privaten Kapitalzuflüsse zwischen den Entwicklungsländern Vorrang zu gewinnen. 1995 flossen der Region ca. 84 Mrd. US-\$ zu – um 60% mehr als den *emerging markets* Lateinamerikas und Karibiks und 2,5 mal soviel wie in Europa und Zentralasien.<sup>128</sup> Große Kapitalzuflüsse wirkten auf alle volkswirtschaftlichen Ebenen aus. Die Länder passten ihre Wirtschaftspolitiken an zwecks Verwirklichung größerer Investitionsvorhaben mit gleichzeitiger Abwicklung der sie begleitenden Einfuhren und der Abschwächung des damit verbundenen Aufwertungsdrucks auf ihre Nationalwährungen, wodurch sie die hohen Wachstumsraten auf Dauer erhalten konnten. Zeitgleich steigerten diese Staaten ihre einheimischen Ersparnisse und begünstigten somit zusätzlich das Heranziehen des Auslandskapitals.<sup>129</sup>

10. Neben der gerade erfolgten explizit binnenstaatlichen Betrachtung der Erfolgsursachen ist die zwischenstaatliche Dimension des Phänomens zu erwähnen: regionale symbiotische Wirtschaftsverflechtungen<sup>130</sup> und die Entwicklung zu einem großen Binnenmarkt<sup>131</sup>. Die ohnehin boomenden Länder haben sich in ihrer Wachstumodynamik zusätzlich gegenseitig hochgeschaukelt.<sup>132</sup> Zunehmende Bedeutung wird dem intra-asiatischen Binnenhandel beigemessen<sup>133</sup>, der seit 1985 jährlich um durchschnittlich 20% wuchs und somit die Region zum Hauptzentrum der Außenhandelsexpansion machte<sup>134</sup>. Wurde Anfang der 80er Jahre ca. ein Viertel des asiatischen Außenhandels in Grenzen des eigenen Wirtschaftsraums abgewickelt, war es Mitte der 90er Jahre fast die Hälfte.<sup>135</sup> Schnelles Wachstum des intra-asiatischen Handels wurde von steigenden intra-regionalen FDI begleitet.<sup>136</sup> Damit wird die Entstehung eines riesigen regionalen Binnenmarktes deutlich.

<sup>116</sup> Vgl. Meier (1998), S. 48ff.

<sup>117</sup> Vgl. Beise/Oppermann/Sander (1998), S. 51.

<sup>118</sup> Vgl. Nguyen-Khac (1995), S. 470.

<sup>119</sup> Vgl. Heinemann et al. (1997), S. 53.

<sup>120</sup> Vgl. Heinemann et al. (1997), S. 51f.; Shigeru (1996), S. 51ff.

<sup>121</sup> Nach der Klassifikation der WB zählen zu den *Highly-Performing Asian Economies* Japan, Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan sowie die *NIEs*: Indonesien, Malaysia und Thailand (vgl. WB (1994), S. xvi).

<sup>122</sup> Vgl. WB (1994), S. 301.

<sup>123</sup> Heutzutage macht der Offenheitsgrad (Ausfuhren/BIP) betreffender Länder durchschnittlich etwa 40% aus (vgl. Hugon (2000), S. 100).

<sup>124</sup> Vgl. ADB (1997), S. 46; Heinemann et al. (1997), S. 54; Stiglitz (1997), S. 14, 16 sowie eine ausführliche theoretische Argumentation bei Pissarides (1997).

<sup>125</sup> Im Unterschied zu Portfolioinvestitionen (Transaktionen in Aktien, Anleihen, Geldmarktinstrumenten, Derivaten) hat der Investor bei DI ein dauerhaftes Interesse an der Unternehmung, in die er investiert (vgl. Siebert (1997), S. 83).

<sup>126</sup> Vgl. Ruffin (1993), S. 1ff.

<sup>127</sup> Vgl. Heinemann et al. (1997), S. 54.

<sup>128</sup> Vgl. WB (1997b), S. 40 u. 42f.

<sup>129</sup> Vgl. WB (1996), S. 10.

<sup>130</sup> Vgl. Hugon (2000), S. 100ff.; Sideri (2000), S. 24-30; Chen/Kan (1997), S. 126ff., 135f.; Nguyen-Khac/Guretzky-Cornitz (1997), S. 390; Harwood/Takahashi (1996), S. 51; Kwan (1994), S. 127ff.; Hussain/Jun (1992), S. 19.

<sup>131</sup> Vgl. Nguyen-Khac (1995), S. 470; Kwan (1994), S. 111ff.

<sup>132</sup> Z.B. verstärkten und beschleunigten der Wirtschaftsaufschwung und die Einfuhr liberalisierung Chinas den Strukturwandel im SOA, der sich vor allem in einer regionalen Expansion von Ausfuhren und Investitionsmöglichkeiten äußerte, besonders in Hongkong, Korea und Taiwan (vgl. Garnaut (1996), S. 44). Mit dieser Vertiefung der intra-regionalen Interdependenz ging eine deutliche Abschwächung der wirtschaftlichen Abhängigkeit SOAs von den USA einher (vgl. Kwan (1994), S. 1).

<sup>133</sup> Inzwischen gründeten die ASEAN-Mitglieder die *ASEAN Free Trade Area (AFTA)* mit dem Ziel, bis zum Jahre 2008 vollständig freien Handel zu verwirklichen (vgl. Page (2000b), S. 76).

<sup>134</sup> Vgl. Garnaut (1996), S. 133ff.

<sup>135</sup> Vgl. Garnaut (1996), S. 126; Nguyen-Khac (1995), S. 471.

<sup>136</sup> Vgl. Riedel (1996), S. 91ff. In Vietnam, das sich der Fluggänseschar am spätesten anschloß, war Ende 1996 Taiwan mit ca. 4 Mrd. US-\$ als größter Auslandsinvestor anwesend, gefolgt von Japan (2,4 Mrd. US-\$), Hongkong (2,3 Mrd. US-\$) und Korea (2 Mrd. US-\$) (vgl. Freeman (1997), S. 36).

Zugleich erregte die verstärkte regionale Symbiose gewisse Besorgnis. In der ersten Hälfte der 90er Jahre veränderte sich die Exportstruktur der Länder dramatisch und – was besonders auffällig war – allzu schnell, und zwar weg von ressourcen- und arbeitsintensiver hin zu kapital- und humankapitalintensiver Produktion. Eine Bestandsaufnahme von 1996 lautete: starke intra-regionale Handelsbeziehungen; Verabschieden von Exporten, die unter intensiver Benutzung niedrig qualifizierter Arbeitskräfte hergestellt waren; starke Spezialisierung in hochtechnologischen Exporten, hauptsächlich Elektronik. Diese drei Eigenschaften bedeuteten eine zunehmende Abhängigkeit der Volkswirtschaften voneinander sowie von einer beträchtlich geschmälernten Produktpalette ihrer Ausfuhren. Obwohl diese Länder in den vorhergegangenen Jahrzehnten ihre kaum übertroffene Anpassungsfähigkeit hinsichtlich außenwirtschaftlicher Veränderungen glänzend bewiesen haben, setzte diese neue Exportstruktur sie wesentlich höheren Risiken bzgl. Exportinstabilität und der später (bei der Krisendarstellung) noch zu erörternden „Ansteckung“ aus. In dem Ausmaß, in welchem der intra-regionale Handel zunehmend von dem Prozeß einer allgemeinen Angleichung der Ausfuhrbasis statt einer tieferen wahren Wirtschaftsintegration angetrieben wurde, war die tatsächliche Wohlfahrtssteigerung durch diesen intra-regionalen Handel geringer als die potentielle. Eine tiefere ökonomische Integration war besonders deswegen kaum möglich, weil die Länder den erwähnten hochwirksamen protektionistischen Schutz ihrer ausgewählten Industrien (Automobilbau, Petrochemie, Stahlindustrie) nach wie vor aufrechterhielten.<sup>137</sup>

11. Begünstigende Wirtschaftsmentalität.<sup>138</sup> Zur Vervollkommnung der Untersuchung des Regionalerfolges erscheint sinnvoll, auch kulturelle, religiöse und historische Einflußfaktoren sowie ihre Interdependenz mit ökonomischen Triebkräften mitzubetrachten.<sup>139</sup> Dagegen kann eingewendet werden, daß, erstens, sogar innerhalb der Landesgrenzen der meisten Staaten (China und Korea ausgeklammert), geschweige denn in der ganzen Region kaum möglich ist, eine auch nur annähernde ethnisch-kulturelle Homogenität festzustellen, und, zweitens, die soziale und ökonomische Transformation in der Region die patriarchale Ordnung asiatischer Familie stark beeinflusst<sup>140</sup>. Zudem liegt die Erinnerung nahe, als das Erbgut des Konfuzianismus mit seiner Hervorhebung von traditionellen Werten herangeführt wurde zu einer Erklärung, warum das Zünden des Wachstums dieser Länder auf sich warten ließ.<sup>141</sup> Immerhin sprechen einige Gründe für eine adäquate Beachtung der sog. *soft facts* wie Historie, Kultur und Religion. Vor allem verdienen der Konfuzianismus<sup>142</sup> und der Taoismus eine Erwähnung, besonders wegen der in den Händen der konfuzianistisch geprägten und beharrlich auf ihrer Kultur festhaltenden Auslandschinesen<sup>143</sup> akkumulierten Wirtschaftsmacht.

Allgemein läßt sich festhalten, daß das Wertesystem des Konfuzianismus, des Taoismus sowie anderer *soft facts* den wirtschaftlichen Aufbau gewissermaßen förderte, und zwar durch die Gewährung folgender fundamentaler Bedingungen:<sup>144</sup>

- a) der Kollektivismus. Im Gegensatz zur überwiegend individualistisch geprägten westlichen Kultur wird die südostasiatische (Wirtschafts-)Kultur durch eine starke kollektivistische Ausrichtung betreffender Gesellschaften gekennzeichnet. Seit ihrer Geburt werden die Menschen in Gruppen eingebunden. Von primärer Bedeutung ist dabei die Rollenmoral, die die Gruppe an sich hervorhebt und das Individuum als solches hinter sie zurücktreten läßt. Dadurch gilt die Eigennützigkeit als rücksichtslos und verbannungswürdig, denn Gruppenarbeit, -erfolg und -harmonie immer Vorrang vor Selbstbestätigung einer

<sup>137</sup> Vgl. *WB* (1998c), S. 22f. u. 26ff. „Protection policies distort the real exchange rate of the Thai currency. Overvalued rates resulting from protectionist policies can have a significant effect on relatively profitable traded goods“ (*Krongkaew/Tinakorn/Suphachalasai* (1996), S. 714). „Daß dieses Monopol des inländischen Marktes demjenigen Gewerbe, das sich seiner erfreut, oft große Aufmunterung gibt und ihm einen größeren Anteil von der Arbeit und dem Kapital der Gesellschaft zuwendet, als ihm sonst zugeflossen wäre, unterliegt keinem Zweifel. Ob es aber dazu führt, die allgemeine Erwerbstätigkeit der Gesellschaft zu vermehren, oder ihr die vorteilhafteste Richtung zu geben, das ist schwerlich ebenso sicher“ (*Smith* (1973), S. 39f.). „Selbst wenn auf einzelnen geschlossenen Märkten vollständige Konkurrenz entsteht, so ist doch durch die Schließung die Verbindung zwischen den Märkten gestört und das Gesamtsystem der vollständigen Konkurrenz vermag nicht voll zu funktionieren... Das allgemeine Gleichgewicht, d.h. die Abstimmung der vielen Märkte und Produktionszweige aufeinander, gelingt nicht voll, wenn Investitionsverbote und andere Schließungsmaßnahmen in Kraft sind“ (*Eucken* (1990), S. 266). Ferner ist zu beachten, „daß die unvollständige Konkurrenz einen *Ansteckungsstoff* bildet, der sich von Markt zu Markt übertragen kann. Innerhalb der horizontalen Marktgliederung ergeben sich zwei derartige Übertragungsmöglichkeiten. Die unvollständige Konkurrenz greift von einem regionalen Teilmarkt auf die Zwischenzonen über. Das ist die regionale Form der Ausbreitung. Eine fachliche Ausbreitung von dem Markt einer Ware auf den Markt einer anderen Ware findet dann statt, wenn die Waren produktions- und kostenverbunden sind und auf dem Markte der einen Ware unvollständige Konkurrenz herrscht. Dazu treten nun aber noch zahlreiche vertikale Marktverbindungen... da nun aber fast alle Märkte, die es gibt, in irgend einer Weise miteinander verknüpft sind, kann die unvollständige Konkurrenz auf einer Stufe nicht nur die unmittelbar vor- und nachgelagerten Stufen sondern auch zahlreiche andere Märkte beeinflussen“ (*Miksch* (1947), S. 74f.).

<sup>138</sup> Vgl. *Beez* (2000), S. 100ff.; *Heinemann* (1997), S. 55 f.

<sup>139</sup> Vgl. *Preston* (1993), S. vii.

<sup>140</sup> Allerdings scheint die Gefahr für die „ideale“ asiatische Familie durch die rasante Wirtschaftsentwicklung wenig offensichtlich zu sein, obwohl der begonnene Übergang von einer ausgedehnten zur „Kernfamilie“ mit weitreichenden Folgen vor allem für die soziale Sicherheit eine immer größere Aufmerksamkeit und Problemlösungskapazität abverlangt (vgl. *ADB* (1997), S. 27ff. u. 312f.).

<sup>141</sup> Vgl. *Corbett/Vines* (2000), S. 66; *Stiglitz* (1996), S. 152.

<sup>142</sup> Argumentiert wird auch mit dem *Metakonfuzianismus*, der sich in Abweichung von den Vorstellungen chinesischen Altertums (Mandarinats) vielmehr „an den heute in den meisten chinesischen Gesellschaftsschichten üblichen, mit ‚Händler-, Handwerks- und Bauernkonfuzianismus‘ zu beschreibenden kulturell akzeptierten Umgangsformen im Alltag [orientiert]“ (*Störmer* (1998), S. 12). Die Ideen des Konfuzianismus haben ihre tiefen Wurzeln auch in Korea gelassen (vgl. *Chung/Oh* (1996), S. 395).

<sup>143</sup> Die Epoche von Auslandschinesen begann vor über 2000 Jahren mit der chinesischen Kolonisierung von Südsee (*Nanyang*) (vgl. *Seagrave* (1995), S. 3).

<sup>144</sup> Vgl. *Störmer* (1998), S. 12, 70ff.; *Heinemann et al.* (1997), S. 56; *Jansen* (1997), S. 8f.

einzelnen Person bewahren. Folglich beruht die Arbeitszufriedenheit auf einer freundlichen und harmonischen Atmosphäre in Team, gestützt auf der Respektbezeugung seitens Arbeitskollegen. Dem Individuum wird strengst untersagt, sich ausschließlich auf seine eigene Verantwortung zu berufen, damit die gesellschaftliche Harmonie störungsfrei wahrt. Damit ist bereits der nächste Aspekt angesprochen worden –

- b) das Harmonieideal. Der Konfuzianismus betont die Harmonie bei den folgenden fünf gepaarten Ordnungen: zwischen König und Untertanen, Vater (Lehrer) und Sohn (Schüler), älteren und jüngeren Geschwistern, Mann und Frau sowie zwischen zwei Freunden.<sup>145</sup> Jeder Einzelne muß die gesellschaftlichen Stellungen von anderen bedingungslos respektieren, die eigene widerspruchsfrei akzeptieren und dort sich um sein Bestes bemühen. Auch Tao arbeitet die konstante Ordnung von Harmonie, Frieden und Gleichgewicht sorgfältig heraus. Demnach halten das Universum und die Menschheit eine gewisse Mischung von Gutem und Schlechtem aufrecht, die aus zwei opponierenden Kräften besteht – dem *Yin* und dem *Yang*. Etwas von jeder Kraftart mischt sich in die andere hinein. Zusammen bilden die Beiden ein harmonisches Ganzes. Jeder Mensch verfügt über ein Ausgangspotential, das sowohl eine gute als auch eine schlechte Persönlichkeitsentfaltung auslösen kann. Deswegen muß sich jeder Einzelne darum bemühen, mit der Natur sowie mit allen anderen Individuen ein harmonisches Nebeneinander pflegen zu wissen. Aufbauend auf dem Primat der Gruppe und hervorhebend das Ziel der Harmonie wird das offene Austragen direkter Konflikte tabuisiert. Somit kommt ein tendenzielles Verpönen von offenen Meinungsunterschieden zustande, während Interessengemeinsamkeiten der Beteiligten gelobt werden. Dabei verdienen auch die Minderheitenmeinungen hohen Respekt, so daß sich die sog. „50+1%-Entscheidungen“ in der Regel erübrigen und auf dem Wege einer gemeinsamen Besprechung ein von allen Seiten akzeptierter Kompromiss angestrebt wird. Allerdings lassen sich im Hinblick auf das beobachtete Umgehen mit der Umwelt (übermäßiger Abbau natürlicher Reichtümer, eine „*grow now, clean up later*“<sup>146</sup>-Politik) starke Zweifel an der Förderung des langfristigen Wirtschaftswachstums durch kulturelle Werte entstehen. Dem Wachstum SOAs trugen teils Überfischen, -forsten sowie verschwenderische landwirtschaftliche Praxis bei, die langfristige Wachstumsaussichten schmälern<sup>147</sup>. Zwar ist es kaum möglich, in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die verursachten Umweltschäden zu erfassen. Jedoch wäre laut Schätzungen z.B. das malaysische BIP-Wachstum um ca. 20% niedriger gewesen, wenn entsprechende Umweltauflagen erfüllt worden wären<sup>148</sup>;
- c) die Hierarchie. Es herrscht das (oben bereits angedeutete) selbstverständliche Postulat der Hierarchie<sup>149</sup>, indem man eine Position unter einigen und über restlichen besitzt. Dabei bestimmen vielmehr das Alter sowie der soziale Status und weniger die persönlichen Qualifikationen die Macht eines einzelnen Individuums bzw. die Art der jeweiligen zwischenpersönlichen Beziehungen. Die Vorgesetzten unterliegen der Pflicht, paternalistische Sorge für das Wohlergehen ihrer Untergebenen zu tragen. Die Untergebenen haben ihrerseits Loyalitätsverpflichtungen gegenüber ihren Vorgesetzten zu erfüllen. Derartige hierarchische Gliederung wird überall anerkannt und stets respektiert. Diese *patron-client*-Beziehung führt zu einer starken Zentralisierung bzw. einer übermäßigen Machtanhäufung in einer einzigen Person. Als deren Extremen gelten der malaysische Premierminister *Mahathir*<sup>150</sup> und der ehemalige indonesische Präsident *Suharto*. Einerseits war das *Suharto*-Regime von der besten Regierungsform in Fragen Wirtschaftsmanagement weit entfernt. Zudem wurde die fehlende Konfliktfähigkeit der Südasiaten oft deswegen angekreidet, weil sie das Herausarbeiten und Durchsetzen innovativer, individueller Problemlösungen (nach dem *bottom-up*-Prinzip) behindern kann. Andererseits läßt sich die wirtschaftsentwicklungsfördernde vollkommene Loyalität einem Vorgesetzten gegenüber kaum abstreiten, denn sie ermöglicht erstens eine rapide und reibungslose Entscheidungsdurchsetzung gemäß dem *top-down*-Prinzip, zweitens die musterhafte Identifizierung von jedem Mitarbeiter sowohl mit einzelnen Arbeitsaufgaben als auch mit dem ganzen Unternehmen, drittens eine starke Neigung zur Zusammenarbeit. Der Kollektivismus, die Hierarchie und das Harmonieideal bedingten zusammen das Herauskristallisieren besonderer Unternehmenskultur sowie das soziale Konfliktvermeidungspotential und trugen somit dem Aufrechterhalten des sozialen Friedens und dem gesellschaftlichen Durchhaltevermögen wesentlich bei;
- d) die Pflege einer hohen Arbeitsethik: „Arbeit zählt zu den Tugenden“<sup>151</sup>. Darin liegen die Wurzel des typischen asiatischen Arbeitsfleißes sowie der unermüdeten Lernbereitschaft. Deswegen wird die eigene Aus- und Fortbildung sowie die der

<sup>145</sup> Vgl. *Mak (1997)*, S. 155.

<sup>146</sup> *WB (1998c)*, S. 99. Vgl. auch *ADB (1997)*, S. 30ff.; *Rüland (1991)*, S. 137ff.

<sup>147</sup> Vgl. Länderuntersuchungen bei *Jha/Markandya/Vossenaar (1999)*, S. 111ff., 206ff., 231ff., 275ff.

<sup>148</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 3ff.

<sup>149</sup> Bei diesem Autoritätssystem, das die natürliche Ordnung in eigener Kontinuität verkörpert, erübrigte sich jegliche Rechtfertigung (vgl. *Redding (1990)*, S. 61).

<sup>150</sup> Vgl. *Vennwald (1991)*, S. 150.

<sup>151</sup> *Beez (2000)*, S. 105. Vgl. auch *Chung/Oh (1996)*, S. 395; *Machetzki (1991)*, S. 12f.

Kinder hoch geschätzt<sup>152</sup>, was für die Bildung von dem den Wirtschaftserfolg eines Landes begünstigenden Humankapital maßgeblich ist.

Abschließend ist zu erwähnen, daß die hohen wachstumsfördernden Spar- und Investitionsquoten auch kulturellen Besonderheiten – hauptsächlich dem angesprochenen Geist des Kollektivismus – zu verdanken sind. Genießt im Wertesystem einer Gesellschaft die Gruppenidentität den Vorrang vor dem Individualismus, was für die Länder SOAs gilt, ist diese Gesellschaft eher bereit, den heutigen Konsum zu Gunsten von Ersparnis und Investitionen und somit größerem künftigen Konsum freiwillig einzuschränken<sup>153</sup>.

### 3.5 Regionale rechtliche und ökonomische Hemmnisse sowie kulturelle Besonderheiten im Hinblick auf das operative Engagement von Auslandsbanken in SOA

Einerseits versprach die spektakuläre wirtschaftliche Expansion SOAs sowie seine fortschreitende Integration in die Weltwirtschaft auch den überseeischen Banken lukrative geschäftliche Perspektiven.<sup>154</sup> Andererseits stellt sich die Frage, inwieweit dieses Regionalwachstum gerade durch das verstärkte AB-Engagement angespornt wurde. Für beide Sichtweisen empfiehlt sich, die Hintergründe und Spielräume der bankmäßigen Tätigkeit in den betreffenden Volkswirtschaften zu durchleuchten.

Die AB haben sich seit Jahrzehnten mit zahlreichen Beschränkungen rechtlicher und ökonomischer Natur sowie national-kulturellen und historischen Besonderheiten von Seiten der Gastgeberländer intensiv auseinandergesetzt.<sup>155</sup>

#### 3.5.1 Hindernisse rechtlicher Herkunft

Tabelle 1: Offenheitsgradindikatoren südostasiatischer Volkswirtschaften (1 = am stärksten geschlossen; 5 = am stärksten offen; Mitte der 90er Jahre)

Länder	Geschäftsbankwesen		Wertpapierwesen		Versicherungswesen		Kapitalverkehrskontrollen
	Rechtlicher Rahmen	Praxis	Rechtlicher Rahmen	Praxis	Rechtlicher Rahmen	Praxis	Praxis
Hongkong	4,20	4,75	4,00	4,40	4,40	4,00	4,80
Indonesien	3,15	3,20	3,50	3,00	3,10	2,60	3,60
Korea	1,10	1,70	1,70	2,10	1,20	2,60	2,65
Malaysia	2,40	2,40	2,50	2,50	2,10	2,10	2,80
Philippinen	2,80	3,35	2,40	2,40	2,90	2,80	2,45
Singapur	2,25	2,50	2,70	2,70	4,10	4,10	4,40
Thailand	2,95	2,85	2,00	2,00	2,80	2,80	4,20
Durchschnitt	2,69	2,96	2,69	2,73	2,94	3,00	3,56

Quelle: Claessens/Glaessner (1998), S. 50.

Zu den vielfältigen rechtlichen Hemmnissen zählten insbesondere:<sup>156</sup>

- 1) eine trotz der eingehaltenen Richtlinien des Baseler Akkords<sup>157</sup> zurückhaltende Zulassungspolitik<sup>158</sup>, deren Restriktionsspektrum sich von vorübergehendem Zulassungsverbot für AB<sup>159</sup> über deren Diskriminierung in Börsenhandel, Geschäft mit der Nationalwährung<sup>160</sup>, Refinanzierung, Vor-Ort-Präsenz in bestimmten Regionen<sup>161</sup> bis zu einer Quotierung von Ak-

<sup>152</sup> Vgl. Park (1993), S. 121.

<sup>153</sup> Vgl. Gundlach (1993), S. 495.

<sup>154</sup> Vgl. Hu/Zhu (1998), S. 158; Warner (1996b), S. 40.

<sup>155</sup> Vgl. Becker (1998), S. 154; Barth (1998), S. 101ff.; Claessens/Glaessner (1997), S. 4; Yang (1996), S. 289. Dabei machten sich auch die Interessensgegensätze im Finanzdienstleistungsbereich zwischen Industrie- und Entwicklungsländern deutlich. Seit Beginn der im Rahmen des GATT aufgenommenen Verhandlungen über das Niederlassungsrecht für AB drängten die Industrienationen auf rapide Marktöffnung für die Auslandspräsenz ihrer Finanzdienstleistungsfirmen. Die Entwicklungsländer antworteten mit grundsätzlichem Widerspruch, verbunden mit weitgehenden Gegenforderungen, vor allem die Arbeitsmärkte der Industriestaaten für die Arbeitskräfte aus Entwicklungsländern zu öffnen. Das Ganze wird offensichtlich noch lange aktuell bleiben (vgl. Barth/Putscher (1994), S. 133; Hendrie (1986), S. 47). Die trotzdem zustande gekommene Geschäftstätigkeit von AB in den Entwicklungsländern ist zurückzuführen auf einen Kompromiß zwischen den Zielsetzungen der Regierungen von diesen Gastgeberländern einerseits und denen von Domizilländern der international agierenden Banken andererseits. Dabei wurde jedes Bankensystem (in den sowohl Domizil- als auch Gastgeberstaaten) im ganzen als hochreguliert beurteilt (vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 42). Die Entwicklungsländer allgemein erfuhren in den 60er und 70er Jahren eine beträchtliche Erhöhung an neuen Bankenregulierungen. Die wichtigsten Ziele waren die Beeinflussung der Allokation von Krediten zwecks ihrer effizienteren Auswirkung auf gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Steigerung des Anteils einheimischer Banken am lokalen Bankensystem (vgl. ILO (1991), S. 10).

<sup>156</sup> Vgl. Barth/Putscher (1994), S. 133; Strittmatter (1984), S. 90.

<sup>157</sup> Vgl. Brouwer (1999), S. 42ff.; Tokley/Ravn (1997), S. 23.

<sup>158</sup> Als Zeichen der Förderung der regionalen Wirtschaftsverflechtung deuteten westliche Banker beobachtete Dominanz asiatischer Banken – besonders aus Hongkong und Singapur – hinsichtlich sowohl Zutritt zu weiteren Bankenplätzen als auch Bekommen von Vollbanklizenzen (vgl. Kaye (1992), S. 61).

<sup>159</sup> Vgl. Ferreira/Khatami (1996), S. 53; Skully (1982b), S. 37ff.

<sup>160</sup> Das grundsätzliche Verbot des Geschäfts mit der Nationalwährung für Ausländer galt in Festlandchina bis Dezember 1996 (vgl. The Banker February 1997, S. 58; The Banker March 1997, S. 65).

<sup>161</sup> Vgl. Lees/Liaw (1996), S. 32; Hendrie (1986), S. 105f.; Liang/Skully (1982), S. 179.

tivitäten<sup>162</sup> bzw. selektiver Lizenzerteilung für konkrete Anlageformen, Kontrolle von Kreditvergabe<sup>163</sup> und Personalpolitik<sup>164</sup> erstreckte;

- 2) eine Beschränkung der Geschäftstätigkeit bereits zugelassener ausländischer Banken i.Vgl. zu einheimischen bzgl. bestimmter Geschäftsarten bzw. Liquiditätsausstattung, um die Letzteren vor zu großem Wettbewerbsdruck zu schützen<sup>165</sup>;
- 3) eine Kontrolle grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs<sup>166</sup>.

Die länderspezifische Anwendung dieser Restriktionen veränderte sich im Laufe der Zeit. Das erklärt die Unterschiede im Status der vor Ort agierenden Finanzinstitute, so daß oft neben den Gemeinschaftsunternehmungen der AB mit einer Mehrheitsbeteiligung durch einheimische Marktteilnehmer auch die sich ganz im ausländischen Besitz befindenden Niederlassungen von AB existieren. Insgesamt bewirkte jedoch die weitgehende Zurückhaltung der Landesregierungen SOAs (ausgenommen in Hongkong, Singapur und Indonesien), daß der Marktzutritt sowohl für ausländische als auch einheimische Banken stark erschwert wurde. Als Ergebnis wurden nur wenige neue Banken gegründet, wobei der Finanzsektor größtenteils durch Vergabe von Lizenzen für neue Niederlassungen bzw. Filialen der bereits existierenden Finanzinstitute expandierte.<sup>167</sup>

### 3.5.2 Wirtschaftliche Hürden

Neben den zahlreichen Marktregularien in allen Ländern des Wirtschaftsraums hat die zögernde Haltung mancher westlicher Finanzinstitutionen<sup>168</sup> dazu wesentlich beigetragen, daß sich einige einheimische Finanzdienstleister der Region inzwischen eine gute Marktposition schaffen konnten. Das günstige gesamtwirtschaftliche Umfeld bescherte ihnen ansehnliches Betriebswachstum und Rekordgewinne.<sup>169</sup> Einer *Jardine-Fleming*-Studie zufolge erhöhte sich das kommerzielle Geschäft der asiatischen Geldinstitute von 232 Mrd. US-\$ im Jahre 1984 auf 1127 Mrd. US-\$ Ende des Jahres 1994, was einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 16,4% entsprach. 84 asiatische Kreditinstitute steigerten in demselben Zeitraum ihre Eigenkapitalrendite von durchschnittlich 10,2% auf 16,3% und sicherten somit ihre Positionen zwischen „den am schnellsten wachsenden und vielleicht profitabelsten Banken [der Welt]“<sup>170</sup>.

Die Zukunftsaussichten der mit inländischen graduell gleichgestellten<sup>171</sup> ausländischen Kreditinstitute in Südkorea wurden zudem durch den allgemein schrumpfenden Anteil der Banken an der lokalen Kapitalakkumulation etwas getrübt, was auf das vergleichsweise schnellere Expandieren der mit Banken konkurrierenden Finanzinstitute zurückzuführen war<sup>172</sup>.

Diese Tatsachen bedeuten an sich kaum explizite Markteintrittsschranken für ausländische Finanzdienstleistungsanbieter, verringern jedoch gewissermaßen deren Markterschließungschancen<sup>173</sup>.

<sup>162</sup> Obgleich die Regulierung in Vietnam kaum dogmatisch eingehalten wurde, wurde den dortigen Auslandsbankniederlassungen vorgeschrieben, höchstens 10% ihres Kapitals bzw. 1,5 Mio. US-\$ in ein einzelnes Projekt zu investieren (vgl. *The Banker January 1993*, S. 56).

<sup>163</sup> In China dürfen die Auslandsbankniederlassungen ausschließlich langfristige Kredite vergeben (vgl. *Hu/Zhu (1998)*, S. 158; auch die Fußnote 41 bzgl. möglichen Marktversagens).

<sup>164</sup> Vgl. Article 23 u. Article 33 der *Administrative Regulations of the People's Republic of China Governing Foreign Investment Financial Institutions*, Promulgated on the 25th February 1994 and effective as of 1st April 1994, bei *Tokley/Ravn (1997)*, S. 285 f.

<sup>165</sup> Vgl. *Chaiyasoot (1993)*, S. 230ff.; *Hendrie (1986)*, S. 179f.

<sup>166</sup> „Kapitalverkehrskontrollen umfassen Beschränkungen des internationalen Zahlungsverkehrs, die sich insbesondere auf die Repatriierung von Gewinnen aus Direktinvestitionen, den Erwerb ausländischer Vermögenstitel durch Inländer, den Erwerb inländischer Vermögenstitel durch Ausländer, die Konvertibilität der Inlandswährung und die zugelassenen internationalen Bankgeschäfte beziehen. Hierbei kann es sich um preispolitische Maßnahmen (z.B. Mindestreserven auf Anlagen von Ausländern) oder mengenmäßige Restriktionen (Verbote) handeln“ (*Frenkel/Menkhoﬀ (2000)*, S. 66f.). In Taiwan unterlagen die Fremdwährungstransaktionen seit dem Ende des 2. Weltkrieges strengen Regulierungen des *Foreign Exchange Control Law*, bis Anfang der 90er Jahre einige Lockerungen zustande kamen, als der stark expandierende Außenhandel zu einem schnellen Wachstum der Währungsreserven führte. Der Trend wurde zusätzlich verstärkt durch den massiven Zustrom vom kurzfristigen Spekulationskapital in Erwartung einer Aufwertung des T-\$ gegenüber dem US-\$. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung Taiwans ihre Fremdwährungskontrollen stufenweise modifiziert, indem Kapitalabflüsse immer geringeren und Kapitalzuflüsse immer schärferen Kontrollen unterworfen wurden (vgl. *The Banker July 1998*, S. 50f.; *Tashiro/Osman (1996)*, S. 260). Malaysia wollte Ende 1993 eine starke Aufwertung des Ringgit vermeiden und unterwarf den Kapitalverkehr Anfang 1994 einer Reihe von Restriktionen: einer Beschränkung von Ringgit-Einlagen ausländischer Institutionen auf zinslose Konten, der Einführung von Obergrenzen für Bankenverbindlichkeiten gegenüber dem Auslande, einem Verbot des Verkaufs kurzfristiger Finanzinstrumente an ausländische Marktteilnehmer (vgl. *WB (1996)*, S. 67, 117).

<sup>167</sup> Vgl. *Stiglitz/Uy (1996)*, S. 259.

<sup>168</sup> Vgl. *Hansen (1987)*, S. 100ff., 126.

<sup>169</sup> Vgl. *Nguyen-Khac (1995)*, S. 470ff.

<sup>170</sup> *Nguyen-Khac (1995)*, S. 472. Allerdings sind solche Kennzahlen mit Vorsicht wahrzunehmen, weil etwa dortige Banken stark überhöhte Gewinne ausweisen können, und zwar infolge einer mangelhaften Vorsorge für faule Kredite, einer fehlenden Einlagensicherung, einer lückenhaften Bilanzkonsolidierung (auch wenn Tochterfirmen gegebenenfalls Verluste hinnehmen, können in den Bilanzen ihrer Mutterunternehmen überhöhte Gewinne stehen), einem praktizierten Ausweis der Verzinsung von notleidenden Krediten bzw. einer Sonderunterstützung durch Finanzministerium (vgl. *Lardy (1999)*, S. 24ff.).

<sup>171</sup> Vgl. *Hendrie (1986)*, S. 141, 146, 164.

<sup>172</sup> Vgl. *Kang (1995)*, S. 160ff.; *Euh/Baker (1990)*, S. 37ff.

<sup>173</sup> Die *Hong Kong Bank Group* verfügte Ende 1996 über mehr als 3000 Büros in 68 Ländern der Welt und Aktiva i.H.v. 202 Mrd. Pfund Sterling. Sie entwickelte das globale elektronische Bankingsystem *HEXAGON*, das ca. 100 Mio. US-\$ alleine an F&E-Kosten erforderte. Potentielle Konkurrenten, denen bislang ein identisches System fehlte, mußten sich mit der Frage beschäftigen, ob sie sich eine vergleichbare Investition in die Markterschließung leisten konnten. Somit stellte *HEXAGON* eine Art finanzielle und technologische Barriere für ehrgeizige Newcomer auf Hongkonger Finanzmarkt (vgl. *Mak (1997)*, S. 163f.). Immerhin bot sich für AB ein vielversprechendes regionales Engagement z.B. in Form von Projektfinanzierungen beim Ausbau der Infrastruktur, da dieser Wirtschaftsraum für sein weiteres Wachstum nach wie vor viel – vor allem *langfristiges* – Kapital benötigt (allein für die VR China, Hongkong, Korea, Taiwan und die ASEAN-Staaten wären bis zum Jahre 2000 über 1,9 Billionen US-\$ erforderlich) und die finanzielle Hilfe seitens internationaler Institutionen wie ADB, IWF und WB kleiner als dieser Finanzierungsbedarf war. Zudem ist ein Großteil asiatischer Kapitalmärkte verhältnismäßig unterentwickelt. Das

### 3.5.3 Kultur als Schranke

Viele AB haben es naturgemäß schwer, auch die von Kultur her bedingte Hürde des lukrativen asiatischen Marktes zu überqueren, weil ihnen dortige Sitten fremd und geheimnisvoll erscheinen.<sup>174</sup> Maßgeblich dafür sind sowohl die bereits erörterten kulturellen Sonderfaktoren, denen eine fördernde Auswirkung auf Wirtschaftsentwicklung SOAs zugemutet wird, als auch einige weitere erwähnenswerte Gepflogenheiten. Von primärer Bedeutung für alle (Geschäfts-)Aktivitäten in den meisten der in Betracht kommenden Länder ist das Knüpfen von zwischenmenschlichen Beziehungen und Kontakten besonderer Art, die auf Chinesisch unter dem Begriff „*guanxi*“<sup>175</sup> und auf Englisch unter *soft skills* (im Gegenpol zu *hard skills*)<sup>176</sup> subsumiert werden. Rein formal können *guanxi* mit den *Fayolschen* Brücken<sup>177</sup> verglichen werden. Da im Arbeitsleben SOAs gute persönliche Beziehungen im Gegensatz zur Hervorhebung von Expertenwissen der westlichen Gesellschaft in den Vordergrund treten (und somit im Endeffekt Beziehungs- statt Sachkompetenz für den Ausgang eines Geschäfts entscheidend sein kann), müssen sie auch entsprechend angebahnt, ausgebaut und gepflegt werden – durch auf Angemessenheit der Gegenleistung abgestellte Gefälligkeiten. *Guanxi* ermöglichen eine beträchtliche Verkürzung von Entscheidungsprozessen durch Umgehung des langwierigen formalen Geschäftsabwicklungsweges und somit nähern den Geschäftserfolg. Besonders deutlich kommen sie zum Spiel, wenn öffentliche Strukturen bzw. hohe politische Interessen ein Kettenglied eines Entscheidungsprozesses darstellen<sup>178</sup>, und zwar durch Schaffung gewichtiger Wettbewerbsvorteile: von beschleunigter Antragsbearbeitung bis zur Errichtung konkreter Markteintrittsschranken gegenüber Konkurrenz.<sup>179</sup> Das Aufrechterhalten solcher Loyalitätsbeziehungen, sei es im Staatsapparat oder in einer Großfirma, bedingt den Aufbau eines regelrechten Gefälligkeitennetzes, das im Westen oft unter dem Begriff Korruption subsumiert wird.<sup>180</sup> Gleichzeitig belegen z.B. die von chinesischen Clans weltweit ausgedehnten Beziehungsnetzwerke<sup>181</sup>, die vor dem Hintergrund der guten Wirtschaftspolitik in vielen Ländern SOAs den Wohlstand eigener Mitglieder beeindruckend vermehrten, das Bemühen der Marktteilnehmer um das Finden alternativer Möglichkeiten zur Vertragsüberwachung, wenn eine solide Rechtsverfassung fehlt<sup>182</sup>. Das ist aber eine allzu große Vereinfachung zu sagen, daß, während die westlichen Nationen Gesetze zu pflegen vermögen, die asiatischen Gesellschaften viel mehr auf informellen Beziehungen aufbauen und somit mit formellen Gesetzen weniger auskommen können. Die Behauptung, daß Gesetze in vielen Ländern Asiens eine kleinere Rolle als im Westen zu spielen scheinen<sup>183</sup>, kann mit bestehenden Entwicklungsunterschieden untermauert werden und ist nur teils auf divergierende Rechtstraditionen zurückzuführen.<sup>184</sup> Vergleichende Analysen weisen darauf hin, daß formelle Gesetze weniger wichtig sind, solange Transaktionen zwischen Marktteilnehmern einfacher Natur sind und die binnenwirtschaftliche Arbeitsteilung rudimentär bleibt. Folglich konnten sich auch solche Gesellschaften wie die VR China schnell entwickeln. Jedoch gewinnen transparente formelle Gesetze um so mehr an Bedeutung, je komplexer die Transaktionen werden, je weiter die Integration in die Weltmärkte fortschreitet.<sup>185</sup> In der Tat sind *guanxi* kaum übermächtig und büßen immer öfter an ihrer Wirksamkeit ein<sup>186</sup>, so daß sogar „ein mehr oder weniger deutlicher „offizieller“ Rückzug der Politik aus der Wirtschaft betrieben [wird]“<sup>187</sup>. Zudem ist zu beachten, daß die Konstellation aus politischen Beziehungen und Zugehörigkeit zu einem

---

Ganze fordert die AB zum Herausarbeiten von langfristig angelegten Strategien einer aktiven Finanzintermediation auf lokalen asiatischen Märkten heraus, ihr entsprechendes Durchhaltevermögen vorausgesetzt (vgl. Claessens/Glaessner (1997), S. 27ff.; Warner (1997a), S. 24ff.; Nguyen-Khac (1995), S. 472).

<sup>174</sup> Zu Unterschieden zwischen Denkweisen Asiens und Europas s. Störmer (1998), S. 12ff., 70ff.

<sup>175</sup> Beez (2000), S. 103.

<sup>176</sup> Vgl. Störmer (1998), S. 72.

<sup>177</sup> Vgl. Fayol (1929), S. 20.

<sup>178</sup> Vgl. Becker (1998), S. 155.

<sup>179</sup> Vgl. Lovett/Simmons/Kali (1999), S. 231ff.; Wank (1996), S. 820ff.

<sup>180</sup> Vgl. Störmer (1998), S. 72.

<sup>181</sup> Vgl. Li (2000), S. 161ff.; WB (1997a), S. 52.

<sup>182</sup> Auch wenn die Handelstradition Chinas jahrhundertealt ist, fehlte dem Land bis vor wenigen Jahren ein Vertragsrecht (vgl. Becker (1998), S. 154).

<sup>183</sup> Laut chinesischer Rechtsvorstellung sind die in Verträgen niedergeschriebenen Modalitäten für die tatsächliche Ausübung der gegenseitigen Verpflichtungen nur begrenzt maßgeblich. Die Vertragsparteien verfügen vielmehr über einen gewissen Spielraum, ihre Verpflichtungen laut konfuzianistisch geprägtem Moralkodex so gut wie täglich neu auslegen zu können. Denkbar ist sogar, daß sich ein Kreditnehmer von der Verpflichtung befreit fühlt, den ursprünglich vereinbarten Kreditdienst zu leisten. Weiterhin werden Urheberrechtsverletzungen als solche kaum verstanden, wobei auch in diesem Sinne „das Lernen vom Meister“ eine große Rolle spielt (vgl. Störmer (1999), S. 43f.).

<sup>184</sup> Bei einem Rückblick *Adam Smiths* in die Vorgeschichte des Westens wird ersichtlich, daß gewisse „Methode, die Rechtspflege den Einkommenszwecken dienbar zu machen, ... unfehlbar manche große Mißbräuche mit sich führen [mußte]. Diejenigen, welche mit einem großen Geschenke in der Hand um ihr Recht nachsuchten, mochten leicht etwas mehr als nur ihr Recht erhalten, während die anderen, die nur mit einem kleinen Geschenke erschienen, leicht etwas weniger erhielten. Auch mochte man den Rechtsspruch oft hinausschieben, damit das Geschenk wiederholt würde. Und außerdem mochte die Geldbuße, welche der schuldig Befundene zahlen mußte, oft ein Grund sein, den Angeklagten schuldig zu finden, wenn er es auch wirklich nicht war. Daß solche Mißbräuche nichts seltenes waren, davon gibt die Geschichte aller europäischen Länder Zeugnis“ (Smith (1973), S. 406).

<sup>185</sup> Vgl. ADB (1997), S. 35.

<sup>186</sup> Vgl. Guthrie (1998), S. 254ff. Laut Experten einer für Investitionen in Festlandchina zuständigen Consulting-Firma investierten besonders AB große Beträge in die Einstellung von im Übersee ausgebildeten chinesischen Studenten zwecks Errichtung eines *guanxi*-Netzes inkl. Kontakte zu hochrangigen Staatsbeamten und Politikern. Die dadurch erreichte Absicherung ließ aber viel zu wünschen übrig (vgl. China aktuell, Nr. 1, 1995, S. 13f.).

<sup>187</sup> Becker (1998), S. 155.



Unternehmensverbund auch ihre Kehrseite hat, indem ein politischer Machtwechsel bzw. eine länderweite Krise die Verschuldungsproblematik zuspitzen können.<sup>188</sup> Jedenfalls ist das Länderrisiko in SOA anders als im Westen zu beurteilen, weil insgesamt viele Faktoren (politische Motivation, Rechtsauffassung, Wirtschaftsgrundlagen inkl. Zahlungsgepflogenheiten, Industriestrukturen und Bruttozinsspannen) von den im Westen gewohnten Mustern wesentlich abweichen.<sup>189</sup>

Der nächste Baustein des harmonischen soziokulturellen Umfeldes ist das Gesichtswahren. Das Bloßstellen einer Person, besonders in Anwesenheit anderer, führt zum Gesichtsverlust beider Beteiligten. Daher sind direkte Hinweise auf Mängel sowie Auffälligkeit bei der Fehlerbehebung zu vermeiden. Harsche Ablehnungen werden tabuisiert, um einer Enttäuschung des Fragenden vorzubeugen und damit die Harmonie aufrecht zu erhalten. Einen weiteren Grund, eigenen äußeren Schein zu verlieren, stellt für einen Südasiaten das aufrichtige und offene Geständnis seiner Unwissenheit. Deswegen sollen sich westliche Geschäftsleute im Voraus darauf einstellen, statt des kurzen und bündigen Eingeständnisses eher ausführliche Erklärungen, begleitet von einem Lächeln, das die Unsicherheit umspielen soll, zur Kenntnis nehmen zu müssen.<sup>190</sup>

Offensichtlich ist es äußerst schwierig, den entscheidenden (explizit geschäftlichen) Kontakt herzustellen und somit das Fundament für langfristige Vertrauensbeziehung zu legen, die dann mit großer Aufmerksamkeit zu pflegen ist. Hierbei ist ein außerordentliches Engagement von den im Asienbereich tätigen Mitarbeitern, sog. hervorgehobenes *relationship banking*, wertvoll, weil die lokalen Kunden müssen stets mit guten Freunden gleich gestellt und entsprechend behandelt werden. Es empfiehlt sich, bei der Abwicklung eines Geschäfts mit den langjährigen und vertrauten Kunden manchmal sogar weniger profitable Konditionen zu stellen bzw. bei angespannter Lage mit einem Rückzug aus dem lokalen Markt vorerst abzuwarten. Jeder von solchen Begegnungsschritten wird beachtet, was zusätzlich als herausragende „Türöffnungsfaktoren“<sup>191</sup> wirken kann, denn in manchen Ländern SOAs sind viele Firmen Bestandteile von Konglomeraten und miteinander tief verflochten, wodurch der interne Informationsaustausch hocheffizient ist. Den AB (ihre gute Geschäftspolitik und -taktik vorausgesetzt) kann das zum erfolgreichen Erschließen weiterer Geschäftspotenziale verhelfen.<sup>192</sup>

### 3.6 Das erreichte Ausmaß der operativen Tätigkeit von Auslandsbanken in der Region vor dem Krisenausbruch im Jahre 1997

Wie folgenreich die rechtlichen, ökonomischen und soziokulturellen Hindernisse waren, schienen die mit deren Überwindung verbundenen Kosten dem Nutzen vieler AB von der Teilnahme am Regionalwachstum unterlegen zu haben. Etabliert hatten sich die AB vor der Krise 1997 sowohl in den *offshore*-Zentren<sup>193</sup> als auch auf allen einzelnen binnenwirtschaftlichen Bankmärkten der Region.

Das Banksystem Singapurs, das zu den fortgeschrittensten Finanzzentren SOAs zählt, wies die höchste ausländische Durchdringung auf: 1992 zogen AB 73% der gesamten Handelsfinanzierung und 64% der gesamten Bankengewinne an sich heran.<sup>194</sup> In Hongkong waren bereits 1985 276 AB vertreten, wovon 117 je eine Repräsentanz unterhielten.<sup>195</sup> Mitte 1997 waren sogar 85 der Top-100-Banken der Welt in der mittlerweile zum fünftgrößten Devisenmarkt, siebtgrößten Markt für Derivaten sowie größten asiatischen Markt für syndizierte Kredite gewachsenen Metropole.<sup>196</sup>

Auf dem strengst regulierten Finanzmarkt Festlandchinas erwirtschafteten 1993 über zwei Drittel der in *Shenzen* vertretenen ausländischen Kreditinstitute Gewinne i.H.v. 34,5 Mio. US-\$, wobei vier dieser Banken (*Bank of East Asia*, *Bank of Tokyo*, *Fuji Bank* und *Sanwa Bank*) ihre Gewinne i.Vgl. zum Vorjahr sogar verdoppelten.<sup>197</sup> Die Bilanzsumme<sup>198</sup> sämtlicher in Kontinentalchina agierender ausländischer Kreditinstitute wuchs 1994 um 56% und erreichte am Jahresende 11,8 Mrd. US-\$. Dabei stieg das Kreditvolumen um 82% auf 7,5 Mrd. US-\$ an, während sich die Einlagen um 12% auf 2,49 Mrd. US-\$ erhöhten.<sup>199</sup>

<sup>188</sup> Vgl. *Becker (1998)*, S. 155.

<sup>189</sup> Vgl. *Störmer (1999)*, S. 45.

<sup>190</sup> Vgl. *Störmer (1998)*, S. 70ff.

<sup>191</sup> *Popp* hebt die Pflege des Bankimages durch das Herausarbeiten des sog. *Perzeptionsresiduums* hervor, das neben Kosten und (Produkt-)Nutzen eine dritte Möglichkeit zum Aufbau von firmenspezifischen Wettbewerbsvorteilen darstellt. Unter dem Perzeptionsresiduum ist der Sachzusammenhang zu verstehen, „nach dem die subjektiv wahrgenommene Realität eines potentiellen Bankkunden über die Geschäftstätigkeit einer MNB [multinationalen Bank] – gleichwohl als Restgröße – eine erfolgsentscheidende Rolle spielt. Dabei handelt es sich bei dieser tertiären Wettbewerbsvorteilsdimension um ein einstellungs- bzw. kompetenzorientiertes Qualitätskonstrukt, das als Sammelbegriff für unterschiedliche, nur schwer operationalisierbare und quantifizierbare Wettbewerbsvorteile dient“ (*Popp (1996)*, S. 201).

<sup>192</sup> Vgl. *Nguyen-Khac (1995)*, S. 473.

<sup>193</sup> Diese bestehen z.B. auf den Philippinen seit 1970 (vgl. *Hendrie (1986)*, S. 255f., 268), in Taiwan seit 1984 (vgl. *Euh/Baker (1990)*, S. 95).

<sup>194</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 100; *Hansen (1987)*, S. 27f., 63ff.

<sup>195</sup> Vgl. *Hendrie (1986)*, S. 61f.

<sup>196</sup> Schwerpunktmäßig betätigten sich die AB in *Fund Management*, Privatkundengeschäft, Handels-, Projektfinanzierung, Kreditsyndizieren (vgl. *Nguyen-Khac/Guretzky-Cornitz (1997)*, S. 391).

<sup>197</sup> Vgl. *China Daily: Business Weekly*, Nr. 4150, *Business Weekly* Nr. 82, 10.-16.07.1994, S. 2.

<sup>198</sup> Trotz seiner zweifelhaften Aussagekraft ist der Indikator in diesem Fall beachtenswert.

<sup>199</sup> Vgl. *Ren (1995)*, S. 1.

Vor diesem Hintergrund konstatierte die Zentralbank die Tendenz, daß die insbesondere in *Shanghai* tätigen AB inzwischen zwei Jahre früher den *break-even-Punkt*<sup>200</sup> überwinden konnten, als das auf anderen ausländischen Bankenmärkten der Fall wäre.<sup>201</sup> Mengenmäßig waren ausländische Kreditinstitute Anfang 1995 mit mehr als 300 Repräsentanzen und über 100 Niederlassungen in China vertreten, meistens in zum führenden Finanzzentrum der VR entwickelten *Shanghai*.<sup>202</sup> Drei Jahre später unterhielten bereits ca. 500 AB in China eine Repräsentanz, wovon 134 Kreditinstituten die Eröffnung einer Filiale und 5 Kreditinstituten die Gründung eines Tochterunternehmens genehmigt war. *Peking* und *Shanghai* galten schon als „overbanked“.<sup>203</sup> In Südkorea waren AB in den 70er und 80er Jahren wesentlich erfolgreicher als ihre einheimische Konkurrenz: das durchschnittliche *return-on-assets (roa)* aller Niederlassungen von AB erreichte das Fünffache desselben einheimischer Banken des Landes.<sup>204</sup> Der Trend hielt sich auch 1991 weiter an, als das *roa* der AB auf 1,6% – viermal höher als bei den 5 größten einheimischen Banken – gewachsen war.<sup>205</sup> 1994 waren das durchschnittliche *roa* von 24 einheimischen Banken 0,42% (gegenüber 0,45% im Vorjahr) und das *return-on-equity (roe)* 6,09% (5,90%), während bei den AB in Korea das durchschnittliche *roa* 1,41% und das *roe* 10,75% ausmachten.<sup>206</sup> 1996 wiesen 35 in Korea engagierte AB das durchschnittliche *roe* von 14,42% gegenüber 3,8% von 25 einheimischen Geschäftsbanken auf.<sup>207</sup>

Analog zu Korea erwiesen sich die AB in den meisten anderen Ländern SOAs in Sachen Rentabilität erfolgreicher als die einheimischen Banken<sup>208</sup>, was mit vielen Faktoren zu begründen war: die ausländischen waren im Unterschied zu den einheimischen Banken von der Verpflichtung frei, kleine und mittelständische Firmen eines der Gastgeberländer zu bedienen; die Einlagenstruktur der AB war wesentlich liquider als dieselbe der einheimischen Banken, wobei das Fehlen bzw. Knappheit von Termineinlagen weniger Kosten verursachten; die lokalen Kreditzinsen (besonders in Korea) waren viel höher als die Zinsen einer Kapitalaufnahme auf internationalem Interbankenmarkt, wo sich die AB in der Regel problemlos refinanzieren konnten; die geringe Anzahl von lokalen Büros sowie Angestellten wirkten positiv auf das Niveau von operativen Kosten aus; das Management der AB war effizienter, denn deren Mitarbeiter waren besser ausgebildet und verfügten oft über umfangreichere Geschäftserfahrungen. Andererseits schlugen auch gewisse Lasten den AB zu Buche: ihre Kunden – meistens internationale Großfirmen – waren verhandlungsstark und konnten günstigere Modalitäten aushandeln. Folglich ist eine Überschätzung des Rentabilitätspotentials von AB zu vermeiden.<sup>209</sup>

### 3.7 Beiträge der Auslandsbanken zur regionalen Wirtschaftsentwicklung

Der in den meisten Ländern SOAs bis zum Jahre 1997 weitgehend liberalisierte Kapitalverkehr (s. Tab. 1) sowie die Tatsachen, daß die AB sowohl ihre Vor-Ort-Präsenz ausbauen als auch (zumindest teilweise) ein beeindruckend gewinnträchtiges Engagement verwirklichen konnten, legen die Vermutung nahe, daß der damit verbundene Nutzen der Volkswirtschaften deren Kosten übertroffen haben soll. Sonst hätten deren Landesregierungen den AB jeden weiteren Marktzutritt – der Gründung von Gemeinschaftsunternehmen mit Mehrheitsbeteiligung durch einheimische Marktteilnehmer inklusive – und die Erwerbstätigkeit der inzwischen zugelassenen Geschäftsstellen untersagt. Nunmehr ist zu prüfen, inwieweit die AB der jüngsten Wachstumserfolgsgeschichte SOAs in der Tat beigetragen haben.

Für eine strukturierte und übersichtliche Analyse von Beiträgen der AB zur Wirtschaftsentwicklung SOAs in den drei Jahrzehnten vor der Krise erscheint sinnvoll eine Aufteilung in, erstens, die Einflüsse der grenzüberschreitenden Kreditgewährung von den Banken, zweitens, die Auswirkungen der dank Finanzinstituten (darunter in erheblichem Maße Investmentbanken aus den Industriestaaten, deren Schritte in die Wertpapiermärkte der Entwicklungsländer durch aktive Mitwirkung der *International Finance Corporation (IFC)* erst ermutigt bzw. unterstützt wurden) auf- und ausgebauten grenzüberschreitenden Portfolioindustrie und, drittens, die Wirkungen der Vor-Ort-Tätigkeit von AB.<sup>210</sup> Dabei verdienen Aufmerksamkeit vor allem folgende

<sup>200</sup> An diesem Punkt ist „ein Unternehmen an der Grenze zwischen Gewinn und Verlust“ (*Paschke (2000), S. 54*).

<sup>201</sup> Vgl. *China Daily: Business Weekly*, Nr. 4453, *Business Weekly* Nr. 122, 21.-27.05.1995, S. 3.

<sup>202</sup> Vgl. *Weitzel (1995), S. 745*.

<sup>203</sup> *Popp (1996), S. 65*.

<sup>204</sup> Vgl. *Euh/Baker (1990), S. 104, 106*.

<sup>205</sup> Vgl. *Chung (1994), S. 265f*.

<sup>206</sup> Vgl. *The Banker April 1995, S. 86*.

<sup>207</sup> Vgl. *Lee (1997a), S. 78*.

<sup>208</sup> In Taiwan steigerten 38 AB 1992 ihr Gewinn vor Steuern um durchschnittlich 10-30% (vgl. *The Banker March 1993, S. 12f*). 1997 verzeichnete die *Standard Chartered Bank* einen 72%-igen und die *HSBC* sogar einen 81%-igen Anstieg des Gewinns vor Steuern. Laut Angaben der Zentralbank Taiwans stiegen die aggregierten Vor-Steuer-Gewinne aller 45 AB 1997 um 40,6% auf etwa 376 Mio. US-\$ an, während die einheimischen Banken nur einen 28,7%-igen Zuwachs erfuhren (vgl. *The Banker July 1998, S. 52ff*). Vgl. auch *Hansen (1987), S. 41f*.

<sup>209</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 49ff*.

<sup>210</sup> Vgl. *Katz (1997), S. 69ff., 143ff., 237ff.*; *Carter (1996), S. 3 ff.*; *Stritmatter (1984), S. 246*. Dabei bleibt allerdings festzuhalten, daß die hier vorgenommene Aussonderung bzw. Isolierung dieser drei großen Kanäle des Einflusses der AB nur einer Untersuchungs- sowie Veranschaulichungsvereinfachung

Aspekte: der veränderte Zugang betreffender Länder zu den internationalen Finanzmärkten, die Auswirkungen auf die Qualität und die Verfügbarkeit der lokalen Marktteilnehmern angebotenen Finanzdienstleistungen, auf die finanzielle Infrastruktur und somit auf die Konkurrenzfähigkeit der einheimischen Finanzsysteme.<sup>211</sup>

### 3.7.1 Die Bedeutung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe

Der Ressourcentransfer im Rahmen der internationalen Kreditvergabe stellt einen wesentlichen Teil der Kapitalzuflüsse dar und erfüllt somit eine wichtige, zur einheimischen Ersparnisbildung komplementäre Finanzierungsfunktion. Trotz des oben angeführten musterhaften nationalen Sparverhaltens in Ländern SOAs hat sich das Volumen ihrer externen Finanzierung durch ausländische Kreditinstitute zum einen aufgrund der Zahlungsbilanzentwicklungen infolge beider Ölpreisschocks, zum anderen nach dem Entstehen der *offshore*-Bankenplätze in Hongkong, Singapur, Taiwan, auf den Philippinen erheblich erhöht. Das Ausmaß, in dem die von diesen Asiadollar-Märkten<sup>212</sup> aufgebrachten Kapitalzuflüsse die Regionalentwicklung förderten, ist nach der zweckgebundenen Verwendung der externen Handels- und Investitionsfinanzierungsmittel zu beurteilen.<sup>213</sup> Dabei empfiehlt sich die Trennung zwischen dem Kreditsyndizieren und der direkten *offshore*-Kreditvergabe über die *ACU*<sup>214</sup>-Aktivitäten eines Kreditinstituts. In den 70er-80er Jahren stellten die von AB syndizierten Kredite die am öftesten in Erscheinung getretene Form des aus privaten Quellen stammenden Kapitaltransfers in die Entwicklungsländer dar.<sup>215</sup> Auch nach den gesamtwirtschaftlichen Instabilitäten der 80er Jahre blieb die Finanzmittelvergabe durch AB in Form von syndizierten Krediten neben den Einzelkrediten eine wichtige Quelle der Projektfinanzierung.<sup>216</sup>

Mitte der 90er Jahre nahm das SOA insgesamt fast 60% sämtlicher kurzfristiger Privatkapitalzuflüsse zu allen Entwicklungsländern auf. In diesem Zeitraum floss dieses kurzfristige Kapital großteils von Seiten japanischer Banken, die ihren Kunden-Investoren ins Korea und in das übrige südostasiatische Ausland gefolgt waren. Aber auch die europäischen Banken beeilten sich in der Suche nach Gewinnen in die Region. Bis 1996 vergaben die in Asien engagierten AB aus der EU rund 318 Mrd. US-\$ Kredite, die japanischen Geldhäuser 261 und die US-amerikanischen 46.<sup>217</sup> Die US-Banken waren somit bei der Kreditvergabe relativ zurückhaltend, obgleich sie bei vielen syndizierten Krediten das *Lead Management* übernahmen.<sup>218</sup>

Das Syndizieren projektgebundener Großkredite hat sich hauptsächlich auf den Bereichen Bauwirtschaft, Bergbau, chemische Industrie, Düngemittelherstellung, Energiewirtschaft, Schiffbau konzentriert. Im Einzelfall ist der entwicklungspolitische Beitrag einer solchen Großinvestition in ihren Beschäftigungs-, Einkommens- und Struktureffekten zu sehen, wobei zwischen Effizienzniveaus von einzelnen Projekten beträchtliche Unterschiede bestanden. Allgemein ernteten aber Großprojekte in der Region starke Kritik, indem auf die Förderung des Aufbaus einer dualisierten Wirtschaftsstruktur durch die Finanzierung von Großinvestitionen hingewiesen wurde.<sup>219</sup>

---

dient, wobei zwischen verschiedenen Finanzmärkten (wie Markt für Bankkredite und Aktienbörse) bedeutende gegenseitige Externalitäten grundsätzlich nachweisbar sind (vgl. Stiglitz (1993), S. 30).

<sup>211</sup> Vgl. Levine (1996a), S. 235ff.

<sup>212</sup> Vgl. Hansen (1987), S. 49ff.; Llewellyn (1979), S. 61ff.

<sup>213</sup> Vgl. Strittmatter (1984), S. 246ff.

<sup>214</sup> Die „Asian Currency Unit“-Lizenz gewährt den AB Zugang zum Asiadollar-Markt (vgl. Strittmatter (1984), S. 97).

<sup>215</sup> Zum Wesen des Kreditsyndizierens s. z.B. Smith/Walter (1997), S. 24ff.; Donaldson (1979), S. 68-85.

<sup>216</sup> Vgl. Ferreira/Khatami (1996), S. 24.

<sup>217</sup> Vgl. WB (1998c), S. 7.

<sup>218</sup> Vgl. HB Nr. 231, 1.12.1997, S. 22.

<sup>219</sup> Vgl. Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit (1980), S. 7 u. 16.

Tabelle 2: Ausleihungen der BIZ-Banken an SOA (Stand Mitte 1997, Mrd. US-\$)<sup>220</sup>

	Gesamt	Japanische Banken	Französische Banken	Deutsche Banken	Englische Banken	Europäische Banken	US-Banken
China	57,9	18,7	7,3	7,3	6,9	28,1	2,9
Hongkong	222,3	87,4	12,8	32,2	30,1	99,5	8,8
Indonesien	58,7	23,2	4,8	5,6	4,3	22,5	4,6
Malaysia	28,8	10,5	2,9	5,7	2,0	12,7	2,4
Philippinen	14,1	2,1	1,7	2,0	1,1	6,8	2,8
Singapur	211,2	65,0	15,4	38,4	25,2	113,3	5,2
Korea	103,4	23,7	10,1	10,8	6,1	36,3	10,0
Taiwan	25,2	3,0	5,2	3,0	3,2	14,4	2,5
Thailand	69,4	37,7	5,1	7,6	2,8	19,8	4,0

Quelle: Warner (1998a), S. 59.

Die durch ACU-Aktivitäten der AB direkt gewährten Kredite erleichterten Zugang zu stabilen Währungen für lokale Firmen, die außerhalb der Region kaum bekannt waren und der westlichen Bilanzierungsstandards erst kundig werden mußten.<sup>221</sup> Dieser Hauptvorteil der *off-shore*-Finanzierungen läßt sich jedoch wegen der fortbestehenden Kapitalverkehrskontrollen (s. Tab. 1) nur teils ausnutzen. Zudem deckte die Bereitstellung von kurz- und mittelfristigem Fremdkapital über die Asiadollar-Märkte den langfristigen Finanzierungsbedarf SOAs kaum ab<sup>222</sup>, obgleich sich manche AB explizit für langfristige Kreditvergabe (allerdings nur an die Firmen aus ihren Domizilländern) spezialisierten<sup>223</sup>. Immerhin wandten die Banken oft revolvingende Kredittechnik an und trugen auf diese Weise der Finanzierung vieler Investitionsvorhaben bei.<sup>224</sup>

Der Zufluß von AB-Krediten wirkte auch auf das Risikomanagement lokaler Akteure aus, indem er die einheimischen Kreditnehmer dem rasanten Anstieg von Marktrisiken aussetzte. Besonders hart betroffen wurden dabei Lokalunternehmen durch den Aufbau hoher in Fremdwährung denominierter Verbindlichkeitspositionen, die den Schwankungen der Wechselkurse und Zinssätze von Fremdwährungen völlig ausgesetzt waren. Da vielen einheimischen Firmen sowohl ein stark ausgebautes internationales Niederlassungsnetz als auch breit gestreute und gut diversifizierte Aktiva im Ausland fehlten, konnte von ihnen kaum erwartet werden, daß sie diese Risiken adäquat steuern und sich vor der Gefahr eigener Hochverschuldung wegen übermäßiger Kreditaufnahme schützen konnten. Somit wurde das Kreditrisiko *de facto* von lokalen Kreditnehmern auf die ausländischen Kreditgeber übertragen, wobei gleichzeitig ein bedeutender *spill-over*-Effekt ausging auf die Einstellung derselben Kreditnehmer zum Risikomanagement – explizit zur Risikofeststellung, -bewertung und -steuerung, – insoweit, als betreffende nationale Rahmenbedingungen das zuließen.<sup>225</sup>

Die gewährten umfangreichen AB-Kredite waren von großer Bedeutung sowohl wegen ihrer naheliegenden Rolle im Ressourcentransfer und Reallokation der Risiken in den lokalen Finanzsystemen, als auch dank den von ihnen ausgeübten latenten Funktionen, und zwar der Preisinformationsfunktion und der Funktion zur Behandlung von Anreizproblemen bei Informationsasymmetrie und *principal-agent*-Konflikten. Die Wichtigkeit der beiden Funktionen ist darauf zurückzuführen, daß sich Finanzkontraktformen und -preisbildungsmechanismen in den hochentwickelten marktwirtschaftlichen Finanzsystemen der Industrienationen, wo die meisten AB domizilieren, von derselben der sich noch im Aufbaustadium befindenden Finanzsysteme der aufstrebenden Märkte wesentlich unterscheiden.<sup>226</sup>

<sup>220</sup> Anmerkung 1: davon machten Ende Juni die kurzfristigen Kredite (Laufzeit  $\leq 1$  Jahr) etwa 62% aus, im Ländervergleich: in Korea - 68%, in Thailand - 66%, in Indonesien - 59%, in Malaysia - 56%. Anmerkung 2: Die AB-Kredite an Festlandchina sind schwer genau zu beziffern, weil sie durch drei Kanäle geleitet werden:

- 1) die AB-Filialen in der VR verfügen über eigene Kreditlimits;
- 2) die Bankzentralen verteilen gewisse Geldsummen direkt;
- 3) ein Teil der Kredite wird über Hongkong vergeben (vgl. *HB Nr. 231, 1.12.1997, S. 22*).

Anmerkung 3: Die angeführten Zahlen insgesamt sind mit Vorsicht auszuwerten, denn die BIZ-Angaben erfassen in manchen Fällen nur die grenzüberschreitende Kreditgewährung und zeitgleich in anderen Fällen zusätzlich die lokale Kreditvergabe. Zudem wurde etwa die Hälfte des gesamten Kreditvolumens an Korea den „europäischen“ Banken zugerechnet, wobei es sich bei einem Teil dieser Finanzinstitute um europäische Niederlassungen japanischer Banken handelte (vgl. *The Banker January 1998, S. 41*). Diese Anmerkung bzgl. des Ausmaßes des Engagements japanischer Banken ist auch insoweit von Bedeutung, als die akute Gefahr der gegenseitigen Ansteckungseffekte aufgrund der sich zeitlich überschneidenden Banken Krisen in Japan und SOA bestand und im Endeffekt verwirklichte.

<sup>221</sup> Vgl. *Strittmatter (1984), S. 249*.

<sup>222</sup> Vgl. die Fußnote 173 über den Finanzierungsbedarf der Region.

<sup>223</sup> Vgl. *Hansen (1987), S. 134*.

<sup>224</sup> Kurze Kreditlaufzeiten verleihen den Kreditgebern mehr Sicherheit, da der Transaktionszeitraum leichter zu überblicken ist und geringere Summen vergeben werden. Die Bank hat mehr Kontrolle über ihre Kunden, die bei opportunistischem Verhalten damit rechnen müssen, daß eine Verlängerung ihres Kredits nach Fälligkeit (meistens 1 Monat) ausbleibt (vgl. *Stiglitz (1991), S. 12*). Die kurzen Kreditlaufzeiten haben jedoch auch ihren Vorteil: sie erhöhen die Zahl der Interaktionen zwischen Geldnehmern und -gebern und beschleunigen den Aufbau fester Kooperationsbeziehungen (*Axelrod (1991), S. 117*). Haben Kreditnehmer ohne Anspruch auf bevorzugte Kreditierung dennoch einen Kredit erhalten und ist dieser aufgrund ihrer korrekten Vertragserfüllung mehrmals verlängert worden, können sie auch in der Zukunft auf eine Kreditvergabe rechnen, weil die Vertrauensbasis gelegt ist (vgl. *Müller (1995), S. 79*). Die Verwendung des Auslandskapitals hauptsächlich für kurzfristige Vorhaben befreit zudem einen bestimmten Teil des einheimischen Kapitals, der das unzulängliche langfristige Auslandskapital ersetzen und somit zur Investitionsfinanzierung verhelfen kann (vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 84*). Allerdings ist die Fußnote 41 über Marktversagen zu beachten.

<sup>225</sup> Die Begründung für diesen *spill-over*-Effekt ist hauptsächlich im starken Eigeninteresse lokaler Kreditnehmer an der Aufrechterhaltung und dem Ausbau ihrer Beziehungen zu den finanziell und technologisch den nationalen überlegenen ausländischen Banken zu sehen (vgl. *Katz (1997), S. 115ff.*).

<sup>226</sup> Vgl. *Katz (1997), S. 126ff.*

Die in den Ländern SOAs oft praktizierten administrativen Festsetzungen von Intermediationszinssätzen, Kreditrationierungen sowie Einnisierungen seitens Regierungen in die außenwirtschaftlichen Beziehungen einheimischer Unternehmen<sup>227</sup> beeinträchtigten stark die Ausübung der beiden latenten Funktionen. Durch viele Reglementierungen und staatliche Eingriffe wurden die Preisinformationen verzerrt, so daß die Marktteilnehmer eine wahrheitsgetreue Vorstellung weder über laufzeitbezogenen Kosten des Geldes (die Zinsstrukturkurve bzgl. betreffender Nationalwährung)<sup>228</sup> noch über Bonitätsvoraussetzungen möglicher Kreditnehmer hatten.

Der ursprünglich (und in manchen Ländern wie China und Vietnam immer noch) hohe Anteil der Kreditvergabe durch spezialisierte Staatsbanken bedingte zum einen das Fehlen des Verantwortlichkeitsgefühls bei Kreditgebern in Bezug auf Kreditnehmerauswahl und, zum anderen, das Auferlegen nur weicher Budgetrestriktionen auf die Kreditnehmer im Hinblick auf eine sachzielbezogene Verwendung der ihnen zugeteilten Finanzmittel.

Auf diese Weise trugen die rationierungsgeprägte Kreditallokation und implizite Regierungsgarantien zu suboptimalen bzw. schlechten Entscheidungen im Finanzsektor bei, der in vielen Ländern SOAs nach wie vor entwicklungsbedürftig war.<sup>229</sup>

Hingegen bedienten sich die AB bei der Bestimmung der Preise für ihre Finanzkontrakte der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen über die aktuellen Kosten der Gelder mit risikofreier Laufzeit (Übernachtungskredite) und die Bonitätsvoraussetzungen ihrer Geschäftspartner, obgleich insbesondere in der Phase der Öffnung lokaler Finanzmärkte zu internationalen Finanzinstituten die Kosten der Informationsbeschaffung bzgl. Kreditwürdigkeit lokaler Kreditnehmer wegen prekärer Lage der Buchhaltungssysteme hoch waren. Somit übernahm der zum Zeitpunkt des Kontraktabschlusses festgesetzte Zins die Rolle des höchst informativen Preisdarstellers.<sup>230</sup>

Die AB brachten mit sich auch gewisses Know-how zur Bewältigung der mit ihren Krediten verbundenen Anreizprobleme. Zur Vorbeugung gegen vertragsausführungsbedingten *moral hazard* und den daraus resultierenden Transaktionskosten wandten sie sog. *bonding*- und *monitoring*-Verfahren an.<sup>231</sup> Das somit abgesicherte Revolvieren kurzfristiger Kredite lieferte ein positives Signal anderen Marktteilnehmern, das eine Duplikation von Informationsbeschaffungskosten zu vermeiden verhalf: die Unternehmen liehen neben dem Geld auch den Ruf ihres Kreditgebers aus<sup>232</sup>.

Allerdings läßt sich die Wirksamkeit der ausgeübten *bonding*- und *monitoring*-Praxis relativieren. Anscheinend waren sich die Banken selbst der eingeschränkten Effizienz dieser Praxis bewußt, sodaß sich die Vereinbarung kürzerer Kreditlaufzeiten als eine weitere Sicherungsmaßnahme oft beobachten ließ. Erstens beklagten sich die AB über die Tatsache, daß Akkreditive mißbraucht werden, und zwar bei denjenigen Kreditinstituten, die mit *neuem* Kundenkreis Geschäfte auf Basis der Produkte mit hoher Preisvolatilität abzuwickeln versuchten, was beim tatsächlichen Eintreten der Preisschwankungen zu einem langwierigen Papierkrieg führte. Zweitens kommt eine besorgniserregende Praxis der Kreditabsicherung durch lokale Vermögensgegenstände vor: derselbe Sicherungsgegenstand kann mehr als einmal beliehen werden, wobei äußerst schwierig ist, bei Bedarf sogar durch die Einschaltung von Gerichten daran zu kommen. Deswegen werden z.B. in China die meisten Kredite gegen Sicherheiten in Übersee gewährt.<sup>233</sup> Drittens werden bei der Vergabe vieler Kredite zwangsläufig zusätzliche einheimische Kreditvermittler (*window borrowers*) zwischengeschaltet, so daß der Kreditgeber mit den *End*-Kreditnehmern einen unmittelbaren Kontakt kaum aufnehmen kann.<sup>234</sup> Viertens ist die Überwachung von (sowohl in- als auch ausländischen) Finanzinstituten selbst für die Stärke des Finanzsystems sowie der gesamten Wirtschaft von großer Bedeutung. Jedoch treten bei deren Verwirklichung

<sup>227</sup> Eine ausführliche Darstellung der in Korea ausgeübten Kreditrationierung, der (nach der Deregulierung Ende 1988) wiederbelebten Zinssatzkontrolle sowie des Aufbaus einer dualen Struktur des Finanzmarktes s. bei Chung (1994), S. 261ff. Die vollkommene Deregulierung von Zinssätzen und Provisionen wurde in Korea – einem OECD-Mitglied – erst im Jahre 2000 vorgesehen (vgl. *The Banker July 1997*, S. 84, mit Hinweis auf *The Presidential Commission for Financial Reform* als Primärquelle). Indonesien hielt die Zinssätze bis Juni 1983 künstlich unter dem gleichgewichtigen Niveau, was die Akkumulation von Ersparnissen bedeutend beeinträchtigte (vgl. Mooy (1994), S. 3). Zudem praktizierten die Regierungen beider Länder Kreditallokation durch Staatsbanken und Bevorzugung bestimmter Industrien (vgl. Scott/Wellons (1996b), S. 30; WB (1996), S. 62ff.; Park (1993), S. 122, 125 u. 138f.).

<sup>228</sup> In vielen Entwicklungsländern allgemein sind die Märkte für festverzinsliche langfristige Wertpapiere schwach entwickelt, was in hohem Maße auf Informationsprobleme, das Fehlen an effizienten Mechanismen zur Durchsetzung von Finanzkontrakten und am Investorenvertrauen in die langfristig aufrechterhaltende Zahlungsfähigkeit der Wertpapieremittenten zurückzuführen ist. Diese Faktoren bedingten die Unvollständigkeit der Zinsstrukturkurve in manchen Ländern SOAs, wo die langfristigen Zinssätze oft unbestimmt blieben und viele potentielle Emittenten veranlasst wurden, ihre Wertpapiere wo möglich im Auslande zu platzieren (vgl. WB (1996), S. 96 u. 102).

<sup>229</sup> Vgl. WB (1996), S. 56.

<sup>230</sup> Vgl. Katz (1997), S. 127.

<sup>231</sup> Vgl. Fama (1985), S. 29ff. Die unter *Bonding* zu verstehenden *kreditspezifischen* Garantieinstrumente bestehen aus den von Kreditnehmern zu gewährleistenden Kreditsicherheiten, den bindenden Kreditvertragsklauseln wie Verpfändungsbedingungen oder Vorbehalten wegen Veruntreuung sowie aus den Finanzierungsschemas aufgrund Akkreditive bzw. projektfinanzierungsbezogener Kredite, die eine Finanzmittelfreigabe erst nach überzeugenden Zusicherungen seitens der Kreditnehmer in Bezug auf konkrete Mittelverwendung ermöglichten. *Monitoring* beinhaltet *bankspezifische* Überwachungsmethoden wie kontinuierliche Analyse der Zahlungsströme zwischen Kreditnehmer und Bank, Auswertung von Finanzberichten der Kreditnehmer, Beratung von Kreditratingagenturen, Anbahnung neuer Kreditverhandlungen, direkte Besuche der Schuldner bzw. Vor-Ort-Untersuchungen der tatsächlichen Finanzmittelverwendung durch Kreditnehmer (vgl. Hackethal (2000), S. 52-9, Katz (1997), S. 129).

<sup>232</sup> Vgl. Damme (1994), S. 16.

<sup>233</sup> Vgl. Goldie-Scott (1996), S. 33f.

<sup>234</sup> Vgl. WB (1998c), S. 8.

erhebliche Probleme auf. Zum einen ist die dafür notwendige Informationsbeschaffung und -verarbeitung kostspielig. Zum anderen hat dieser sozusagen *monitoring* im weiteren Sinne die Eigenschaften eines öffentlichen Gutes. Daher ist wahrscheinlich, daß ohne gebührende staatliche Intervention den AB sowie privaten Finanzinstituten im allgemeinen eine hinreichende Überwachung von betreffenden Marktteilnehmern mißlingen kann. Im Endeffekt kann ein mangelhaftes *monitoring* die erwünschte Lösung des *principal-agent*-Problems kaum sicherstellen.<sup>235</sup>

### 3.7.2 Die Rolle der grenzüberschreitenden indirekten Intermediation

Als nächste Form der grenzüberschreitenden Bankaktivitäten, die im Hinblick auf Wirtschaftsentwicklung SOAs von großer Bedeutung ist, stellten die Tätigkeiten ausländischer Finanzinstitute auf dem Gebiet des Investmentbanking dar<sup>236</sup>, das sämtliche Formen der *indirekten* Intermediation durch AB beinhaltet. Darunter sind die von AB bereitgestellten Finanzdienstleistungen bzgl. internationaler Transaktionen mit den in bzw. von einem Land emittierten Wertpapieren und die Finanzberatung in Verbindung mit FDI in SOA sowie DI einheimischer Unternehmer im Auslande zu verstehen.<sup>237</sup> Die i.Vgl. zum *commercial banking* spätere Entfaltung dieses AB-Geschäfts in der Region ist zu erklären zum einen durch die oft verzögerten Errichtung und Internationalisierung lokaler Wertpapiermärkte und zum anderen durch die erst Mitte der 70er Jahre ausgelöste zunehmende Vertiefung von Schuldenverhältnissen, die von 4 sie bestimmenden Trends herbeigeführt wurde<sup>238</sup>:

- 1) der Disintermediation – dem Gegenteil einer Hervorhebung der Kreditvergabe – bzw. Verbriefung als Antwort auf die Einlagenregulierung<sup>239</sup> und die Schuldenkrise der 80er Jahre;
- 2) den höheren Preisschwankungen auf internationalen Finanzmärkten, und zwar: dem infolge des Zusammenbruchs des *Bretton Woods*-Systems fester Wechselkurse zugenommenen Wechselkursrisiko und dem erhöhten Zinsänderungsrisiko;
- 3) einer Steigerung der Wettbewerbsintensität aufgrund von Innovationen (darunter in der Informations- und Kommunikationstechnologien sowie Risikosteuerung<sup>240</sup>);
- 4) dem Einander-Hochschaukeln der Deregulierung und Wettbewerbsintensivierung.

Somit läßt sich der rasante Anstieg der Zuflüsse an privatem Portfoliokapital seit Ende der 80er Jahre durch sowohl *pull*- als auch *push*-Faktoren erklären. Die ersteren bestanden in schnellem Wirtschaftswachstum und hoher Rentabilität von Kapitalanlagen in Ländern-Rezipienten, während zu den letzteren sinkende Kapitalrentabilität, gelockerte Restriktionen bzgl. Investieren ins Ausland und große Akkumulation von Investitionsmitteln in Quellenländern angehörten. Die in Quellenländern vollzogenen Regulierungsveränderungen ermöglichten Emission von Wertpapieren der Entwicklungsländer auf den Finanzmärkten der Industriestaaten.<sup>241</sup>

Die AB haben dabei oft neben dem reinen Alleingang – dank ihrer hohen Effizienz bei der Beschaffung und Auswertung der Informationen über Marktteilnehmer, die an einer Wertpapieremission interessiert sind, und bei der Markteinführung der Wertpapiere<sup>242</sup> – auch am Initiieren von Investmentfonds aktiv teilgenommen. Das war besonders wichtig in Korea, Taiwan und

<sup>235</sup> Vgl. *WB* (1996), S. 96f.

<sup>236</sup> Vgl. *Eichengreen/Portes* (1998), S. 37.

<sup>237</sup> Vgl. *Katz* (1997), S. 143ff. u. 308.

<sup>238</sup> Vgl. *WB* (1996), S. 9; *Canals* (1993), S. 7-53.

<sup>239</sup> Vgl. *Bhattacharya/Boot/Thakor* (1995), S. 1.

<sup>240</sup> Zudem brachten die Untersuchungen in der Portfoliomanagementtheorie sowie Erfahrungen mit verschiedenen hochrentablen und -riskanten Finanzaktiva (vgl. ausführliche Übersicht bei *Claessens* (1993)) das folgende anlockende Ergebnis: werden im Rahmen einer Diversifikation in ein Portfolio Finanzaktiva aufgenommen aus den Märkten, die nur teils mit denjenigen Märkten integriert sind, die den meisten Portfolioanteilen zugrunde liegen, kann der damit verbundene Rentabilitätsanstieg höher ausfallen als die entsprechende Risikozunahme. Allerdings ist zu beachten, daß die meisten früheren Untersuchungen der *emerging markets* anhand von den *IFC Global Indexes* durchgeführt wurden, deren Aussagekraft etwas zu wünschen übrig ließ in Bezug auf die Kosten einer Investition in die *emerging markets* verglichen mit denselben in gut entwickelte Märkte bzw. auf die Restriktionen, die solche Investitionen betreffen (vgl. *Bekaert/Urias* (1999), S. 84). In der Tat ergaben die Untersuchungen eine schwache Integration der meisten *emerging markets* mit den Märkten der Industriestaaten: die Portfoliokapitalrentabilität auf den *emerging markets* korrelierte Anfang der 90er Jahre schwach mit derselben auf den Finanzmärkten der Industriestaaten, indem die Korrelationskoeffizienten mit *S&P's 500* im Einzelfall selten über 0,4 lagen. Folglich diente eine Portfoliokapitalbeteiligung an den Märkten der Entwicklungsländer einer Senkung des unbedingten Portfoliorisikos (vgl. *Claessens*(1993), S. 4). Somit machte die hohe Rentabilität auf den *emerging markets* (vor dem Hintergrund einer sinkenden Rentabilität auf den Märkten der Industrieländer) eine Portfoliointeraktion in diese Märkte ziemlich attraktiv – trotz der höheren Risiken. *Divecha/Drach/Stefek* (1992) fanden z.B. heraus, daß eine Investition von bis zu 20% der Anteile eines internationales Portfolios in die Wertpapiere von Entwicklungsländern das Risiko-Rentabilitäts-*trade-off* eines Investors *pareto*-verbessern kann, d.h. sich die Mittelvarianzgrenze bedeutend nach oben verschiebt. Sie stellten dabei auch starke *industry effects* fest, die plausibel erschienen, denn die Aktienmärkte der Entwicklungsländer wiesen gewöhnlich einen viel höheren Konzentrationsgrad auf und folglich war die Industriestruktur wesentlich wichtiger zur Erklärung aggregierter Marktrentabilität als bei den meisten Industrienationen. Zur Vervollkommnung dieser Anmerkung über die Portfoliomanagementtheorie ist zu sagen, daß ausgefüllte Modelle zur Anlagenbewertung auch zur Überprüfung von volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten sowie Feststellung von Anomalerscheinungen im Preismechanismus des Marktes verhelfen und auf diese Weise Gewinnpotentiale ausloten, die auf kurzfristige Zinssatz- und Wechselkursschwankungen bzw. neue Aktienemissionen zurückzuführen sind. Somit liefern die relevanten Erwartungen einen fruchtbaren Boden für spekulative Investitionsentscheidungen bei manchen der grenzüberschreitenden Kapitalflüsse und die damit verbundenen Schwankungen der Aktienkurse bzw. Aktienhandelsvolumen (vgl. *WB* (1996), S. 49f.).

<sup>241</sup> Vgl. *WB* (1996), S. 9.

<sup>242</sup> Jedoch mindern die Verbesserungen in Informations- und Kommunikationstechnologien den Informationsvorteil der Banken. Zudem versetzt der Fortschritt in Finanztechnologie individuelle Investoren zunehmend in die Lage, jeweilige Risiken selbst zu steuern (vgl. *Eichengreen* (1999), S. 65).

Thailand, deren Regierungen die einheimischen Wertpapiermärkte zunächst nur ausländischen institutionellen Investoren (Investment-, Pensionsfonds) und erst später auch Einzelinvestoren aus dem Übersee öffneten.<sup>243</sup>

Tabelle 3: Die Öffnung SOAs für ausländische Portfolioinvestoren

IFC Zusage	Land	Fondsname	Kapitalisierung, US-\$ Mio.	
			Ursprünglich	Juni 1995
1984	Korea	Korea Fund	60	734
1986	Global	Emerging Markets Growth Fund	50	5570
1986	Thailand	Thai Fund	30	Ohne Angaben
1987	Malaysia	Malaysia Fund Inc	84	204
1989	Philippinen	Manila Fund Inc	50	61
März 1994	Asien	Asia Infrastructure Fund	500	Ohne Angaben

Quelle: Carter (1996), S. 37 u. 43.

Von primärer Bedeutung in diesem Zusammenhang waren die unter aktiver koordinierender und fördernder Mitwirkung der IFC angelegten Investmentfonds. Im August 1984 syndizierte die IFC zusammen mit der *First Boston Group* und *Shearson Lehman* den 60 Mio. US-\$ schweren *First Korea Fund*, 1986 starteten der *Second Korea Fund* und der erste globale FPI-Fonds für *emerging markets*, Anfang der 90er Jahre wurden *Venture-Capital-Fonds* für China, Indonesien und die Philippinen sowie einige *Private Equity Funds* für Finanzierung verschiedener Infrastrukturprojekte organisiert.<sup>244</sup> Die Anzahl der internationalen *Emerging Market Equity Funds* im ganzen Asien wuchs von 50 im Jahre 1989 auf 242 im Jahre 1994.<sup>245</sup> Ganzes Asien nahm während der ersten zwei Jahrzehnte der Geschichte von Investmentfonds in *emerging markets* 32% aller mit Hilfe der IFC akkumulierten Fremdfinanzierungsmittel auf, die zudem größtenteils vom SOA absorbiert wurden.<sup>246</sup>

Der (trotz der Tatsache, daß FPI genauso wie FDI in der Region verschiedenen, von Land zu Land erheblich schwankenden Einschränkungen unterliegen<sup>247</sup>) Ende der 80er-Anfang der 90er Jahre erfolgte rasante Anstieg der FPI im SOA kam einem beschleunigten Aufbau und Florieren lokaler Wertpapiermärkte zugute und hat somit eine zusätzliche Antriebskraft dem Wachstumsmotor verliehen<sup>248</sup>. Das trug beträchtlich zur Verdoppelung der gesamten Nettokapitalimporte in die asiatischen Länder von 1984 bis 1993<sup>249</sup>, was im wesentlichen auf die Zinssatzschwankungen auf den internationalen Finanzmärkten zurückzuführen war<sup>250</sup> und von der zunehmenden Integration der Finanzsysteme südostasiatischer Volkswirtschaften begünstigt wurde<sup>251</sup>.

Neben den vielversprechenden Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum ist auch die Gefahr der ausländischen indirekten Finanzintermediation zu beachten. Ein Andrang internationaler Finanzinstitute auf die einheimischen Wertpapiermärkte kann

<sup>243</sup> Vgl. Roc (1995), S. 100-9. Damit schienen sich die südostasiatischen Volkswirtschaften zunächst eine gute Lehre aus den Erfahrungen lateinamerikanischer Entwicklungsländer gezogen zu haben, denn in Lateinamerika stand anfangs *hot money* an der Spitze von Portfoliokapitalzuflüssen. Unter dem „heißen Geld“ sind kurzfristige, stark schwankende Kapitalzuflüsse zu verstehen, die in der Regel herangelockt werden von bestimmten anomalen Eigenschaften der *emerging markets* wie etwa Verzögerungen in Preisanpassungsreaktionen oder erheblichen Unterschieden zwischen einheimischen und ausländischen Zinssätzen, welche auf Marktunvollkommenheiten bzw. politische Entscheidungsfehler zurückzuführen sind. Diese Art der Kapitalzuflüsse kann überhöhte Schwankungen der Inflationsrate und des nominalen sowie des realen Wechselkurses zur Folge haben (vgl. Corbo/Hernández (1996), S. 62). Den Marktbeobachtern zufolge haben die Fonds von institutionellen Investoren jedoch später begonnen, das „heiße Geld“ inkl. repatriierten Fluchtkapitals zu ersetzen (vgl. Chohan (1994), S. 8f.).

<sup>244</sup> Der eigentlichen Finanzierung gingen Jahre der zähen Aufklärungsarbeit voraus, indem einerseits die internationalen Investoren und andererseits die Regierungen der in Frage kommenden Länder-Rezipienten von der potentiellen Vorteilhaftigkeit reger FPI erst überzeugt worden sein sollten. Laut IFC wurden die FPI viel mehr seitens der Entwicklungsländer als der kapitalausführenden Staaten eingeschränkt. Das Interesse der Investoren ist durch komparative Darstellung der Investitionsumfelder in verschiedenen *emerging markets* und somit durch die sich bietenden Möglichkeiten einer effizienteren Portfolio-diversifikation geweckt und gesteigert worden, was sich demnächst hochrentabel erwies: der 1986 von IFC angelegte *Emerging Markets Growth Fund* brachte ihr im Endeffekt eine Jahresrendite von 36,5%, die allerdings dem frühen Eintritt auf die unterkapitalisierten Finanzmärkte zu verdanken war. Die Regierungen der Empfängerländer machten sich Sorgen um sowohl sinkende Kontrollmöglichkeiten über einheimische Firmen als auch potentiell destabilisierende Wirkung der hochmobilen Kapitalzuflüsse. Die letztgenannten Ängste wurden teils gemindert durch das Syndizieren sog. *geschlossener* Fonds, deren Anteile zum entsprechenden Tagespreis statt festen Emissionspreises wie bei *offenen* bzw. *halboffenen* Fonds weiterveräußert werden konnten und somit aus der *emerging market*-Perspektive eine stabilere Fremdkapitalquelle darstellten (vgl. Carter (1996), S. 5, 26f. u. 36).

<sup>245</sup> Vgl. Ferreira/Khatami (1996), S. 23.

<sup>246</sup> Vgl. Carter (1996), S. 3ff., 11f. u. 21f.

<sup>247</sup> Nach Angaben der *Securities Industry Association* (1997) war für Investitionsvorhaben in Malaysia eine individuelle Erlaubnis erforderlich und existierte die 25%-ige Beschränkung der Eigentümerbeteiligung in Korea, während Hongkong sowie viele Sektoren auf den Philippinen restriktionsfrei waren.

<sup>248</sup> Levine und Zervos fanden heraus, daß die Liquidität der Aktienmärkte – gemessen sowohl an der Relation des Aktienhandelsvolumens zur Marktgröße als auch am Aktienhandelsvolumen in Bezug auf die Wirtschaftskraft – stark positiv korreliert mit den gegenwärtigen sowie künftigen Raten des Wirtschaftswachstums, der Kapitalakkumulation und der Produktivitätszunahme. Der Liquidität des Aktienmarktes schrieben sie die Rolle eines zuverlässigen Propheten für das *langfristige* Wachstum des realen Pro-Kopf-BIP, des physischen Kapitals sowie der Produktivität zu, unter Voraussetzung von ausreichenden Ausbildungsinvestitionen, vernünftiger Fiskalpolitik, Handelsliberalisierung, politischer und makroökonomischer Stabilität (vgl. Levine/Zervos (1996b), S. 3 u. 7ff.). „The flow of external equity finance reduces reliance on external debt, thereby making the developing country less vulnerable to increases in international interest rates and to problems of debt servicing. Growth of the private sector and the accumulation of capital leading to increases in productivity in the private sector can be promoted by higher capitalization, liquidity, or turnover on the nation's stock exchange“ (Meier (1998), S. 132).

<sup>249</sup> Das bezieht sich laut Untersuchung von Khan/Reinhart (1995) auf die APEC-Mitglieder. Von dem gesamten Portfoliokapital, das in den Jahren 1991-93 nach Asien geflossen war, gingen 42,6% nach Korea, 11,9% nach Thailand und 10,6% nach Indonesien, 6,9% nach Indien und 28,0% in übrige Entwicklungsländer der Region (vgl. Gooptu (1994), S.14).

<sup>250</sup> Dooley/Fernandez-Arias/Kletzer (1994) kamen zum Schluß, daß diese Zinssatzschwankungen zwischen 1/2 und 2/3 von den in den 90er Jahren zugenommenen Kapitalzuflüssen zu den Entwicklungsländern erklären konnten.

<sup>251</sup> Vgl. Claessens/Glaessner (1998), S. 2.

erwartungsgemäß destabilisierend wirken<sup>252</sup>, solange diesen Märkten adäquate Regulierungsmechanismen fehlen, was eben in SOA zu beobachten war.

Offensichtlich unterscheidet sich der funktionale Einfluß der indirekten Finanzintermediation der AB auf die Finanzsysteme SOAs wesentlich von dem vorher erläuterten Einfluß der grenzüberschreitenden Kreditvergabe, und zwar sowohl qualitativ (durch die einzelnen Mechanismen der Übertragung von Entwicklungsimpulsen) als auch quantitativ. Gleichzeitig besteht eine weitgehende Übereinstimmung im Hinblick auf die Ausübung einzelner Funktionen.<sup>253</sup>

Das ausländische Investment Banking spielt eine wichtige Rolle bei der Akkumulation von Finanzressourcen für lokale Marktteilnehmer, die ihre Finanzierungsprobleme auf einem anderen Wege, wenn überhaupt, nur unter Inkaufnahme beträchtlicher Transaktionskosten gelöst hätten. Der starken Nachfrage einheimischer Industrien nach Fremdwährungsmitteln wurde dabei hauptsächlich mit regen Zuflüssen des reichlich vorhandenen internationalen Portfoliokapitals begegnet, das als komplementärer Finanzierungskanal zu den anderen Finanzströmen wie ausländische DI sowie private bzw. öffentliche Kredite anzusehen ist. Dabei stellen für bereits bestehende Unternehmen Portfolioinvestitionen eine leichter zu erschließende Quelle der Finanzierung mit Hilfe ausländischen Kapitals dar als die Suche nach einem ausländischen Direktinvestor.<sup>254</sup> Die Vorteilhaftigkeit der indirekten gegenüber der direkten Finanzintermediation liegt für Empfänger des Ressourcentransfers darin, daß durch indirekte Intermediation „multiple bilaterale“ Finanzkontrakte zustande kommen, während direkte Intermediation durch „multilaterale“ Kontraktform gekennzeichnet ist. Mittels multilateraler Kontrakte stellen Finanzinstitute das Bindeglied zwischen individuellen Investoren und Kreditnehmern dar. Das Emittieren von Wertpapieren und ihre nachfolgende Zurverfügungstellung einem stark verstreuten Kreis von ausländischen Investoren wird hingegen in Form von multiplen bilateralen Finanzkontrakten zwischen Wertpapieremittenten und -haltern gestaltet. Diese Zusammenführung vieler internationaler Investoren erweitert die Finanzierungsmöglichkeiten und die operativen Spielräume lokaler Geldempfänger. Das Wertpapier als der eigentliche standardisierte Finanzkontrakt kann durch diesen Finanzierungsprozeß wiederum weitere Finanzintermediäre heranziehen, die den Investorenkreis zusätzlich vergrößern werden.<sup>255</sup> Somit erhöhen die FPI die Effizienz lokaler Kapitalmärkte dadurch, daß sie die eigentliche Entwicklung dieser Märkte und damit eine weitere Verbesserung lokaler Ressourcenmobilisierung und -allokation vorantreiben.<sup>256</sup>

Des weiteren brachten die FPI mit sich ein gewünschtes Instrument der Risikoteilung zwischen ausländischen und einheimischen Investoren, weil die mit relevanten Aktien verbundenen Gewinnmitnahmen bzw. Verlusthinnehmen mit der von den betreffenden Firmen erbrachten Leistung „indexiert“ werden. Die portfoliokapitalgestützte Kapitalaufnahme hat i.Vgl. zur Kreditfinanzierung eines Unternehmens weiterreichende Folgen im Hinblick auf die unternehmerische Risikobereitschaft, denn ihr fehlen feste Rückzahlungsverpflichtungen. Höheres Eigenkapital erlaubt der Firma, ihr Risikoengagement etwa durch eine anschließende Aufnahme von weiteren Krediten auszudehnen, wobei die Wahrscheinlichkeit des Bankrotts auf einem immer noch erträglichem Niveau verharren wird.<sup>257</sup>

Allerdings haben die FPI auch ihre bedenkenswerte Kehrseite. Da Wertpapiere in der Regel auf Sekundärmärkten gehandelt werden, haben Portfolioinvestoren eine i.Vgl. zu FDI leichtere, obgleich u.U. verlustbringende Desinvestitionsmöglichkeit.<sup>258</sup>

Als nächste wichtige Funktion des internationalen Investment Banking auf den südostasiatischen Finanzmärkten sind die Lösungsansätze zur Bewältigung von Anreizproblemen und somit eine Modifizierung lokaler *corporate governance*<sup>259</sup>-Strukturen zu nennen.<sup>260</sup> Da die Vor-Ort-Präsenz sowie das unternehmerische Engagement der AB in den meisten Ländern SOAs wesentlichen Einschränkungen unterliegen und die Durchsetzungsmechanismen der internationalen Finanzkontrakte i.Vgl. zu denselben der einheimischen in der Regel eine geringere Effizienz aufweisen, wäre auf den ersten Blick plausibel zu vermuten, daß zwischen nationalen Emittenten und breitgestreuten ausländischen Wertpapierhaltern ein höheres Maß an Informationsasymmetrie und *moral hazard*-Problematik zu erwarten wäre. Trotzdem bemühten sich ausländische Banken und Investoren um eine

<sup>252</sup> Vgl. Meier (1998), S. 132.

<sup>253</sup> Vgl. Katz (1997), S. 153ff.

<sup>254</sup> Vgl. WB (1996), S. 35.

<sup>255</sup> Vgl. Sirri/Tufano (1995), S. 82ff. u. 99f.

<sup>256</sup> Vgl. Claessens (1993), S. 1.

<sup>257</sup> Vgl. Stiglitz (1993), S. 77.

<sup>258</sup> Vgl. WB (1996), S. 35.

<sup>259</sup> Der Begriff *corporate governance* ist vage und verfügt über eine Definitionenvielfalt. Während mit *corporate governance* im engeren Sinne die Kontrolle von großen Kapitalgesellschaften (*corporations*) durch Aktionäre bzw. Aufsichtsräte gemeint wird, zielen weiter gefaßte Begriffsabgrenzungen auch auf die Einfluß- und Kontrollstrukturen kleinerer Firmen ab und berücksichtigen zudem neben den Aktionären weitere Interessengruppen mit (vgl. Früh (1999), S. 11f.). Diese Problematik verschärft sich bei den Übersetzungen: sowohl der deutschen *Unternehmensverfassung* als auch dem französischen Ausdruck *gouvernement d'entreprise* mangelt haargenaue Übereinstimmung mit dem englischen *corporate governance*, denn das deutsche Fachwort bezieht sich nur teils auf die firmeninternen Strukturen und nur manche *entreprise* ist einer *corporation* gleich (vgl. Bär (1996), S. 48; CEPS (1995), S. 1).

<sup>260</sup> Vgl. Katz (1997), S. 176ff.



Überwindung dieser Hürden, indem sie auf den internationalen Anleihenmärkten viel strengere als bei der Gestaltung von Kreditkontrakten Überwachungs- und Absicherungsmechanismen (etwa standardisierte umfassende Finanzberichte) durchsetzten. Zudem senden die Wertpapierkursschwankungen zuverlässige Signale über die Qualität betreffender Emittenten. Auch auf den aufstrebenden Aktienmärkten bieten sich den AB manche Möglichkeiten zu einer effizienteren Lösung der Anreizprobleme, besonders wenn es um Börsengänge ehemaliger Staatsbetriebe geht. In einem solchen Fall sind die hohen Forderungen an die Finanzdisziplin des Firmenmanagements zu erwarten, das sonst unter Aufrechterhaltung weicher Budgetrestriktionen durch öffentliche Eigentümer weiter agiert hätte. Somit können die in den einheimischen Aktienstock der *emerging markets* fließenden FPI zum Entstehen einer Unternehmenskapitalstruktur führen, die die Leistungsanreize der Firmenmanager verbessert und dabei den Firmenwert erhöht.<sup>261</sup>

### 3.7.3 Das Vor-Ort-Geschäft der Auslandsbanken

Als dritte Form der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit von AB auf einzelne nationale Finanzsysteme SOAs kommt in Betracht die Bereitstellung einheimischer Dienstleistungen durch die in den Gastgeberländern positionierten operativen Unternehmenseinheiten, die sog. Partizipation am lokalen Bankwesen (*local banking*). Zur inländischen Finanzintermediation von AB zählen sowohl direkte inländische Intermediation, d.h. Akkumulation überschüssiger Finanzmittel von lokalen Akteuren zwecks weiterer Zurverfügungstellung dieser Ressourcen den sie nachfragenden lokalen Geschäftspartnern, als auch indirekte inländische Intermediation auf den lokalen Kapitalmärkten, wo einheimische Akteure auf der Suche nach Fremdfinanzierungsmöglichkeiten Wertpapiere emittieren, die dann von lokalen Investoren gehalten werden. Zudem bieten die AB auch umfassende Beratungsdienstleistungen den lokalen Firmen an bzgl. Aufnahme von Aussenwirtschaftsbeziehungen wie etwa Betreiben des Außenhandels bzw. Durchführen von DI im Auslande.<sup>262</sup> Offensichtlich hängt das Ausmaß der daraus auf gastgebende Länder ausgehenden wachstums- und entwicklungspolitischen Einflüsse davon ab, welche operative Einheiten in welcher Anzahl und wie zerstreut im betreffenden Land ihre Vor-Ort-Präsenz aufrechterhalten und welchen lokalen Reglementierungen ihr Tätigkeitsspektrum und -umfang unterliegen.<sup>263</sup>

Die ökonomische Wirksamkeit der lokalen Kreditgewährung soll an den in den nationalen Wirtschaftsplänen<sup>264</sup> festgelegten strategischen Zielsetzungen gemessen werden. Allgemein wurde Industrialisierung und eine forcierte Entwicklung ländlicher Gebiete zwecks Ausbügeln regionaler und sektoraler Disparitäten sowie Verfolgung einer exportorientierten Wachstumsstrategie mit begleitender stabiler, preisgünstiger Lebensmittelversorgung, Verbesserung der Beschäftigungslage und der Vorbeugung gegen soziale Unruhen gefordert. In Abstimmung mit diesen Oberzielen wurden länderspezifische Prioritätssektoren (Elektroniksektor, Petrochemie, Werftindustrie in Südkorea, Elektroindustrie, Raffineriewirtschaft und Metallverarbeitung in Malaysia) hervorgehoben und mit begleitenden fiskalpolitischen Maßnahmen gefördert.

Mit Ausnahme weniger AB, die ihre Vor-Ort-Präsenz aus der Kolonialzeit aufrecht-erhielten, blieb die lokale Geschäftstätigkeit ausländischer Kreditinstitute weitgehend auf die städtischen Industrie- und Handelszentren beschränkt, während die Landwirtschaft, die Nahrungsmittelindustrie und das Gewerbe der Weiterverarbeitung landwirtschaftlicher Produktion wenig Aufmerksamkeit von AB verdienten – großteils wegen fortbestehenden Gesetzesrestriktionen.<sup>265</sup> Zudem stellten die Landesregierungen SOAs im Laufe der Deregulierung einheimischen Bankwesens direkte Bedingungen an AB sowie Firmen mit deren Beteiligung bzgl. Förderung nationaler Ausfuhrsektoren.<sup>266</sup>

<sup>261</sup> Vgl. Claessens (1993), S. 1.

<sup>262</sup> Vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 51. Mit einer fortschreitenden Integration in die globalen Märkte sind die Länder SOAs allmählich dazu übergegangen, selber im Auslande zu investieren. Mitte der 90er Jahre stellte Taiwan die Quelle von jährlich über 1 Mrd. US-\$ an FPI dar, während sich das Festlandchina mit über 300 Mio. US-\$ an DI im Auslande engagierte, die Tendenz steigend. Ähnlich verhielten sich Unternehmer aus Hongkong und Malaysia. Aus der gesamtwirtschaftlichen Sichtweise erschien die Anregung solcher Kapitalflüsse als sinnvoll, um den von Kapitalzuflüssen auf den Wechselkurs sowie einheimischen Finanzmarkt ausgehenden Druck zu mindern bzw. die volkswirtschaftliche Risikolage zu verbessern (vgl. WB (1996), S. 126). Aus der mikroökonomischen Perspektive spiegelt sich darin die Behauptung wider, daß die Residenten der aufstrebenden Märkte vom Investieren in Kapitalmärkte anderer Staaten viel gewinnen können (vgl. Fischer (1997), S. 3).

<sup>263</sup> Vgl. Katz (1997), S. 237.

<sup>264</sup> Vgl. Pohl (1991), S. 45ff.; Vennwald (1991), S. 149ff.

<sup>265</sup> Vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 49; Stritmatter (1984), S. 228ff. In Taiwan durften sich die AB nur in *Taipei* und *Kaohsiung* niederlassen (Euh/Baker (1990), 90, 96f.; Liang/Skully (1982), 179). In Festlandchina dürfen Auslandsbankniederlassungen erst seit 1985 in den im Jahre 1979 geschaffenen Sonderwirtschaftszonen *Shenzen*, *Zhuhai*, *Shanton*, *Xiamen* und ab 1992 zudem in den Großstädten *Guangzhou* und *Dalian* eröffnet werden (vgl. Lees/Liaw (1996), S. 32), – also auch wenn die AB ein starkes Interesse bekundeten, landesweit und in verschiedenen Sektoren zu expandieren, wäre das kaum realisierbar gewesen.

<sup>266</sup> Indonesien verlangte von den AB sowie Joint-Venture-Banken mit deren Beteiligung, daß diese die Hälfte ihrer Kreditmittel der Exportfinanzierung beisteuern (vgl. Binhad (1994), S. 84ff.).

Des weiteren zählen überwiegend multinationale Großfirmen, Unternehmen aus den Herkunftsländern der AB, Jointventures mit ihren Beteiligung und die größten Lokalbetriebe zum engen Kundenkreis der ausländischen Kreditinstitute.<sup>267</sup> Infolge der Tatsache, daß diese Bankkunden mit ihren DI oft die Förderungsfazilitäten der Gastgeberländer ausnutzten, war eine tendenzielle Unterstützung der Industrialisierungsbestrebungen mit der Betonung exportorientierter Wachstumsstrategien südostasiatischer Staaten durch das lokale Engagement von AB feststellbar.<sup>268</sup> Zudem spielte die Tatsache, daß die AB multinationale Unternehmen mit ihren Finanzdienstleistungen versorgten, eine bedeutende Rolle insofern, als dadurch den gastgebenden Volkswirtschaften eine große Abhilfe beim Einlenken in die internationale Arbeitsteilung geschafft wurde.<sup>269</sup>

Da die von AB gegebenenfalls entgegengenommenen lokalen Einlagen kurzfristiger Natur waren und diese Banken vor allem unter Refinanzierungsrisikoaspekten kaum Fristentransformation betrieben, war ihre lokale Kreditvergabe überwiegend der kurzfristigen Natur, was wenig Unterstützung für lokale Investitionsfinanzierung leistete.<sup>270</sup>

Was die Refinanzierung auch anging, und zwar schon zu Gunsten der Gastgeberländer, hatten die AB ihre Verbindungen zu ihren Zentralen bzw. anderen Bankfilialen sowie zu dem internationalen Interbankenmarkt ausgenutzt. Auf diese Weise flossen (Fremdwährungs-)Kredite in die Region, ohne dabei das auf den lokalen Finanzmärkten bereits vorhandene Kundeneinlagenpotential zum Nachteil der Kreditschöpfungsfähigkeit der einheimischen Banken zu beanspruchen.<sup>271</sup>

### 3.7.4 Hervorhebung der funktionalen Hinsicht

Zusammenfassend gilt, daß die AB im wesentlichen dazu beigetragen haben, daß Mitte der 90er Jahre in die Region über die Hälfte totaler FDI und FPI in alle Entwicklungsländer der Welt strömten und somit im Durchschnitt 3% des BIP bzw. 10% des gesamten Investitionsvolumens betreffender Volkswirtschaften ausmachten.<sup>272</sup>

Zwecks einer möglichst wahrheitsgetreuen Beurteilung, in welchem Ausmaß die AB durch ihre Finanzintermediation die Wirtschaftsentwicklung SOAs gefördert hatten, ist die Tatsache zu beachten, daß einige empirische Befunde einen nur geringen Einfluß der Akkumulation des physischen Kapitals auf das Wirtschaftswachstum behaupten.<sup>273</sup> Geht es um Wirtschaftsentwicklung eines Landes, dann wären für das Wachstum die Produktivitätssteigerungen bzw. die Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz zumindest genauso wichtig wie die Akkumulation des physischen Kapitals. Diese Überlegungen sind hier insofern von Bedeutung, als die größten der von den AB auf die Länder SOAs ausgehenden wachstumsfördernden Effekte möglicherweise auf eine andere Weise als durch die Intensivierung internationaler Kapitalzuflüsse kanalisiert würden, und zwar über die Steigerung der Produktivität bzw. der Effizienz, mit welcher Produktionsfaktoren bei Güterherstellung und Leistungserbringung kombiniert werden.<sup>274</sup>

Bei der produktivitätsbezogenen Entwicklungsperspektive SOAs ist die Auswirkung der AB auf die Qualität der lokalen Marktteilnehmern angebotenen Finanzdienstleistungen und den Umfang deren Verfügbarkeit hervorzuheben, wobei zwischen einem direkten und einem indirekten Einfluß zu unterscheiden ist. Der direkte Einfluß besteht darin, daß die AB neue und bessere Ausbildungstechniken, Finanzprodukte und Führungsmodelle in die Region bringen. Der zusätzliche indirekte Einfluß liegt in dem auf die einheimischen Finanzinstitute ausgeübten Konkurrenzdruck, der zu einer Verbesserung lokaler Finanzsysteme führt.<sup>275</sup> Ein verstärkter Wettbewerbsdruck seitens der AB bzw. Lokalbanken mit deren Beteiligung kann seinerseits auch sowohl direkt (bei einem Markteintritt bzw. einer Vor-Ort-Präsenz) als auch indirekt (je nach dem Fortschreiten der Kapitalverkehrsliberalisierung, und zwar wenn einheimische Firmen zunehmend Kredite im Auslande aufnehmen bzw. inländische Einlagen ins Übersee abwandern) ausgeübt werden.<sup>276</sup>

Im Hinblick auf die anfangs dargestellten sechs Funktionen des Finanzsystems, die von Banken wahrgenommen werden können, haben die AB die Funktionsfähigkeit von Finanzsystemen südostasiatischer Volkswirtschaften wie folgt verbessert:

<sup>267</sup> Vgl. Claessens/Glaessner (1998), S. 2; Honohan (1997), S. 24f.; Strittmatter (1984), S. 228ff. In Korea machten die internationalen sowie lokalen Großfirmen Anfang der 80er Jahre 85% der Kundschaften von europäischen AB aus, 70% von amerikanischen und 50% von japanischen (vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 49).

<sup>268</sup> Vgl. Strittmatter (1984), S. 251.

<sup>269</sup> Vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 55.

<sup>270</sup> Vgl. Ferreira/Khatami (1996), S. 24. Ein Teil der lokalen Einlagen bei den AB wurde von ihren Kreditnehmern gemacht. Z.B. verlangten die in Korea vor Ort agierenden AB von ihren Kreditnehmern, 10% der Kreditsumme gleich als Sichteinlage zu deponieren (vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 48f.).

<sup>271</sup> Vgl. Germidis/Michalet (1984), S. 49ff.

<sup>272</sup> Dem Auslandskapital aus allen Quellen waren sogar über 15% des jeweiligen nationalen Investitionsvolumens zu verdanken (vgl. WB (1996), S. 9).

<sup>273</sup> Vgl. Krugman (1993), S. 12ff. „In aller Regel geht mit zunehmendem Pro-Kopf-Kapitalstock wegen sinkender Grenzproduktivität die Wachstumsrate zurück. Jede zusätzliche Kapitaleinheit hat einen geringeren Outputeffekt“ (Siebert (1997), S. 99).

<sup>274</sup> Vgl. Levine (1996a), S. 229 u. 238.

<sup>275</sup> Vgl. Levine (1996a), S. 238.

<sup>276</sup> Vgl. Buch (1997), S. 204.

- 1) die AB regten die Verbesserungen des Zahlungsverkehrs z.B. durch die Einführung von Kreditkarten, Schecks und des *SWIFT*-Systems an.<sup>277</sup> Daher sind hohe Transaktionskostensparnisse dem Engagement der AB zu verdanken.<sup>278</sup> Das Senken der Transaktionskosten förderte seinerseits die Spezialisierung lokaler Marktteilnehmer, die technologische Innovation und das gesamtwirtschaftliche Wachstum;<sup>279</sup>
- 2) in manchen Ländern SOAs, wo die Annahme von Sicht-, Termin- und Spareinlagen in Lokalwährung von Residenten gelockert war (Malaysia, Singapur), konnten die vor Ort anwesenden AB die Allokation lokaler Finanzressourcen einschließlich ihrer Fristentransformation weitgehend betreiben<sup>280</sup>, in anderen (China<sup>281</sup>, Indonesien, Philippinen, Thailand, Vietnam) blieb das aus bzw. „die Refinanzierung vor Ort ist nur unter erschwerten Bedingungen möglich gewesen“<sup>282</sup>. Werden in den letztgenannten Ländern von den dort vertretenen AB doch Kredite vergeben, so sind die entsprechenden Finanzmittel überwiegend im Ausland akkumuliert. Daher fällt dieser AB-Beitrag eher unter die demnächst zu erörternde Funktion der Übertragung von Ressourcen zwischen geographischen Regionen. In den ersteren Ländern ging von den AB eine Intensivierung des Wettbewerbs im Prozeß der Akkumulation einheimischer Ressourcen aus, die positive Auswirkungen auf Sparverhalten der Lokalbevölkerung hatte und eine bessere Ressourcenallokation bedingte;
- 3) wie gerade gesagt, in China, Indonesien, Korea, Thailand und auf den Philippinen, wo lokale Annahme von Kundeneinlagen stark gehemmt wurde, transferierten die AB umfangreiche Finanzierungsmittel aus dem Ausland, um lokale Kreditvergabe doch betreiben zu können. In anderen Ländern der Region (Malaysia, Singapur) war der durch Zwischenbankkapitalflüsse der AB sowie deren Refinanzierung auf dem internationalen Interbankenmarkt<sup>283</sup> sichergestellte Finanz- und Know-how-Transfer auch bedeutend, indem er alternative Formen des internationalen Ressourcentransfers wie öffentliche Kreditlinien bzw. internationale Anleihen ergänzte. Das war kaum ersetzlich, insbesondere was die Zurverfügungstellung längerfristiger Fremdwährungsmittel anging, stellte zudem Preis- und Qualitätskonkurrenz zu den einheimischen Finanzinstituten dar und steigerte auf diese Weise die Allokationseffizienz lokaler Finanzmärkte. Als negative Anmerkung zu solcher Kreditvergabe gelte die erhöhte Abhängigkeit einheimischer Marktteilnehmer von den AB, die entweder eine geschälerte Dienstleistungspalette anbieten oder sich bei einer wirtschaftlichen bzw. politischen Destabilisierung zurückziehen können;
- 4) die Finanzintermediation durch die AB setzte explizit diejenigen einheimischen Akteure, die Dienstleistungen dieser Banken in Anspruch nahmen, und implizit alle inländischen Marktteilnehmer erhöhten Risiken aus. Die AB regten das Wachstum von Futures-Märkten an, wodurch den Arbitrageuren und Spekulanten leichter und billiger wurde, ihre „Wetten“ gegenüber den Zentralbankaktionen in Bezug auf Zinssätze und Wechselkurse abzuschließen<sup>284</sup>. Zudem lag das hohe Risikopotential der Finanzmittelvergabe in den Schwankungen der Wechselkurse und der Zinssätze verschiedener Fremdwährungen, in denen internationale Kredite und Anleihen denominiert wurden. Das forderte einheimische Akteure heraus, sich intensiv mit der Erkennung und Bewertung solcher Risiken sowie der Suche nach geeigneten Gegensteuerungsmaßnahmen zu beschäftigen, wobei ihnen ursprünglich sowohl entsprechende interne (unternehmungsspezifische) Risikosteuerungssysteme und -verfahren als auch erforderliches Humankapital mangelte. Dabei waren die AB aus vielen Gründen daran interessiert, ihren lokalen Geschäftspartnern beim Aufbau eines adäquaten Risikomanagements mit Rat und Tat zur Seite zu stehen. Im Fall der internationalen Kreditvergabe sprach dafür die Tatsache, daß die Marktrisiken lokaler Marktteilnehmer sonst zu Kreditausfallrisiken für die ausländischen Kreditgeber zu werden drohten. Ein vergleichbares Interesse bestand auch an einem rechtzeitigen und korrekten Schuldendienst bei internationalen Anleihen. Motiviert waren die AB zudem zu Hilfeleistungen bei der Wahrnehmung des Aktienkursrisikos, denn nachfolgende Transaktionen (wie etwa sekundäre Aktienemissionen) konnten eine zusätzliche Einkommensquelle für die diese Emissionen abwickelnden AB darstellen.<sup>285</sup> Des

<sup>277</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 84; LaPorte/Young (1981), S. 149*. Als weltgrößter Anbieter globaler Finanzdienstleistungen (Mitte 1995 waren ca. 4700 Finanzinstitute in 129 Ländern ans System angeschlossen, während der durchschnittliche Tageswert der Zahlungstransaktionen 2 Trillionen US-\$ überstieg), schien die *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* hochrentabel zu sein, indem sie von Anfang 1992 bis Mitte 1995 über 485 Mio. US-\$ ihren Kunden in Form von Preissenkungen und Rabatten zurückerstattete (vgl. *The Banker* July 1995, S. 16).

<sup>278</sup> Vgl. *Katz (1997), S. 175*.

<sup>279</sup> Die Verbindungen zwischen Begünstigung von Transaktionen, Spezialisierung, Innovation und Wirtschaftswachstum stellten Kernelemente des *Adam Smiths (1789)* Werks über die Ursachen des Volkswohlstandes.

<sup>280</sup> Mitte der 90er Jahre zogen die AB auf dem einheimischen Finanzmarkt Singapurs fast die Hälfte aller Einlagen von Residenten und über die Hälfte sämtlicher Kredite an Residenten an sich heran. In gleichem Zeitraum gehörten den AB in Malaysia 16 der insgesamt 38 vergebenen Banklizenzen, ein Viertel der gesamten Bankenkredite und ein Fünftel der gesamten Bankdepositen (vgl. *WB (1996), S. 100*). Einer anderen Quelle zufolge wurden in Malaysia Mitte der 90er Jahre 30% der lokalen Kredite von den AB vergeben (vgl. *Ferreira/Klhatami (1996), S. 53*).

<sup>281</sup> Vgl. *Katz (1997), S. 75 u. 263ff.*

<sup>282</sup> *Hansen (1987), S. 27*.

<sup>283</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 55f.*

<sup>284</sup> Vgl. *Engbarth (1998), S. 47; WB (1996), S. 129*.

<sup>285</sup> Vgl. *Katz (1997), S. 225*.

weiteren hatten die AB als *agents* ihren impliziten Verpflichtungen gegenüber Portfolioinvestoren als ihren *principals* nachzukommen, indem sie die Wertpapieremittenten von einer Vernachlässigung der in Frage kommenden Marktrisiken abhalten sollten. Darüber hinaus ist daran zu denken, daß die einheimischen Akteure eines Gastgeberlandes als *principals* auftreten und die AB beauftragen, ihre primäre Wertpapieremission abzuwickeln, obgleich in manchen Ländern SOAs (China, Indonesien, Korea, Thailand) die Anleihen auf externen Wertpapiermärkten hauptsächlich von einheimischen Banken emittiert wurden.<sup>286</sup> Auf diese Weise erlangten die beauftragten AB einen wesentlichen Informationsvorteil bzgl. der einheimischen Wertpapieremittenten, was wiederum einer intensiveren Zusammenarbeit zwischen den AB und ihren lokalen Geschäftspartnern auf dem Gebiet der Risikosteuerung zugute kommt. Damit spielten die AB eine wichtige Rolle bei der Einführung und Verbreitung neuerer und einer Kostensenkung bereits bestehender Risikomanagementmechanismen;

- 5) die Funktion der Bereitstellung von Preisinformationen über die gehandelten Finanzaktiva und 6) die Funktion der Behandlung von Anreizproblemen unterscheiden sich von den oben bereits besprochenen Funktionen vor allem durch ihren latenten Charakter.<sup>287</sup> Die besondere Bedeutung wird den beiden Funktionen infolgedessen beigemessen, weil die Preisbildungsmechanismen und die Formen von Finanzverträgen in den bereits ausgereiften marktwirtschaftlichen Finanzsystemen (wo die meisten AB herkommen) und in den sich im Aufbaustadium befindenden Finanzsystemen der aufstrebenden Märkte beträchtliche Unterschiede aufweisen. Zwar galten insbesondere die *offshore*-Bankenmärkte sowie die lokalen Finanzsysteme Singapurs und Hongkongs Mitte der 90er Jahre als weitgehend entwickelt, hatten auch diese für ihren Werdegang einige Jahre gebraucht, wobei am Anfang ihrer Entwicklung wiederum die fördernde Rolle der AB ersichtlich war. Die einheimischen Finanzsysteme übriger Länder SOAs stehen auf wesentlichen niedrigeren Entwicklungsstufen und haben sich von den vielfältigen regulierenden Eingriffen seitens ihrer Landesregierungen nur noch zum Teil gelöst. Derartige Eingriffe in den Marktmechanismus (etwa durch eine Vorschreibung der Einlagen- und Kreditzinsen für Finanzinstitute)<sup>288</sup> resultierten in enormen Verzerrungen im Preisbildungsmechanismus bzgl. gehandelter Finanzaktiva. Die Situation wurde oft zusätzlich dramatisiert durch einen hohen Anteil der Finanzintermediation mithilfe staatlicher Finanzinstitutionen. Die Geschäftsbeziehungen der AB mit Akteuren aus hochregulierten Lokalmärkten (China, Korea, Vietnam) veranlassten die letzteren auch zur Übernahme neuer Formen von Finanzverträgen, die das Einpendeln von Intermediationszinssätzen auf ein Niveau ermöglichten, das lokale Ersparnisbildung und Aufnahme kreditfinanzierter Geschäftsaktivitäten ermutigte. Lokale Akteure, die ihre Zuflucht zu Fremdwährungskrediten nahmen und somit der Kreditvergabepraxis von den AB gegenüberstanden, fingen an, die sich bietenden Arbitragemöglichkeiten auszuschöpfen, diese Kreditvergabeverfahren auf den regulierten einheimischen Märkten nachzuahmen und sich den Prinzipien einer marktwirtschaftlichen Finanzintermediation anzupassen. Neben der grenzüberschreitenden Kreditvergabe steuerten auch die von AB vor Ort vergebenen Kredite ihren Beitrag zu dieser Know-how-Diffusion bei.<sup>289</sup> Somit verbesserten die AB in den Gastgeberländern Kreditauswahlverfahren und modifizierten die dort früher praktizierten Informationsbeschaffungs- und -auswertungsmethoden<sup>290</sup>. Auf diese Weise leisteten sie einen besonderen Beitrag zu einer Effizienzsteigerung von Systemen zur Überwachung des Firmenverhaltens.

Daher läßt sich festhalten, daß die AB zum einen durch Einführung und Verbreitung neuer Finanzdienstleistungen und zum anderen durch Intensivierung des Wettbewerbs bei der Mobilisierung einheimischer Ressourcen auf den Märkten SOAs eine bessere Versorgung dieser Volkswirtschaften mit den eine effizientere Ressourcenallokation und ein stärkeres Wirtschaftswachstum fördernden Finanzdienstleistungen sicherstellten.

Wichtig erscheint des weiteren der Einfluß von AB auf die *finanzrechtlichen* Rahmenbedingungen der Länder, weil die Effizienz und Reibungslosigkeit finanzieller Dispositionen in hohem Maße abhängt von den in der Gesetzgebung verankerten Eigentumsrechten, von der Fähigkeit des Rechtssystems, diese niedergeschriebenen Eigentumsrechte zu gewähren, von den gesetzlichen Anforderungen in Bezug auf die betriebswirtschaftlichen Publizitätspflichten, von dem System der Regulierung und Überwachung des Finanzwesens. Das gesamte Finanzsystem funktioniert um so effizienter, je besser die Eigentumsrechte definiert und durchgesetzt werden, je genauer die vorhandenen firmenspezifischen Informationen sind, je leichter diese von Interessenten anzufordern und auszulegen sind, je gerechtigkeitsfördernder, innovationsfreundlicher und stabilitätsorientierter das Aufsichts- und Regulierungswesen aufgebaut ist.<sup>291</sup>

<sup>286</sup> Vgl. *WB* (1996), S. 83.

<sup>287</sup> Vgl. *Katz* (1997), S. 126.

<sup>288</sup> Eine Übersicht über Deregulierung der Einlagen- und Kreditmärkte SOAs s. bei *Brouwer* (1999), S. 204ff. Vgl. auch *Beez* (2000), S. 266ff.; *Ferreira/Khatami* (1996), S. 53; *Park* (1993), S. 138f.

<sup>289</sup> Vgl. *Katz* (1997), S. 273; *Mooy* (1994), S. 3f.

<sup>290</sup> Zur beschleunigten Kreditantragbearbeitung brachten die AB mit sich eigene, institutsspezifische Organisationsstrukturen mit divergierenden Kreditvergabekompetenzen (vgl. *Davis* (1979), S. 90ff.).

<sup>291</sup> Vgl. *Levine* (1996a), S. 242.

Als bewiesen gilt, daß die AB die Verbesserung der finanziellen Infrastruktur in SOA angespornt und somit die Fortentwicklung lokaler Finanzsysteme gefördert haben. Die Erkenntnis der mit dem Ausbau der Finanzinfrastruktur einhergehenden finanziellen Vertiefung und der fortschreitenden Verflechtung internationaler Finanzmärkte sowie das Streben, von einer Teilnahme an diesen Märkten möglichst stark zu profitieren, stellten die Landesregierungen vor neuen Herausforderungen hinsichtlich einer sachgerechten Gestaltung finanzrechtlicher Rahmenbedingungen. Somit wurde die Tendenz zu einer Harmonisierung von solchen Rahmenbedingungen ausgelöst, vor allem die Anerkennung und Durchsetzung der 1988 vom Baseler Bankenausschuß herausgearbeiteten, Kreditinstitute betreffenden Richtlinie bzgl. minimaler Hinterlegung der risikobehafteten Finanzaktiva mit dem Eigenkapital.<sup>292</sup> Zwar wird die praktische Relevanz deren Anforderungen kritisiert, indem die Richtlinie eine ausgesprochen breite und somit verwässerte Auslegung des Risikobegriffs und der Risikogewichtungsfaktoren enthält und viele wichtige Einzelheiten unterlassen sind (z.B. fehlte jeder Hinweis auf detaillierte Ausgestaltung des Buchführungssystems, das als Kalkulationsbasis für Kapitalhinterlegung dienen sollte), wodurch der Harmonisierungsprozeß ausgehöhlt werde.<sup>293</sup> Jedoch sind dieser sowie andere Harmonisierungsschritte bei der Bestimmung neuer Strategien der Nationalbanken SOAs bzgl. Regulierung und Überwachung eigener Banksektoren – wie die Einführung des *CAMEL*-Systems zur quantitativen Bewertung von *Capital, Asset quality, Management, Earnings, and Liquidity*, die Stellung gewisser moralischer Anforderungen an die Bankeigentümer und -manager, das Herausarbeiten eines nationalen bankenbezogenen Frühwarnsystems, die Durchsetzung von Machbarkeitsstudien bei der Praxis der Vergabe neuer Banklizenzen, eine Verbesserung der Qualität der Bankenaufsicht durch eine Dezentralisierung des Überwachungssystems bzw. ein überarbeitetes Verfahren der Anwerbung und der Schulung des Fachpersonals sowie eine engere Zusammenarbeit in verschiedenen regionalen und internationalen Gremien und Verbänden wie *SEACEN, SEANZA, International Conference for Banking Supervision* – zu begrüßen, denn sie sind gemacht mit dem starken Willen, durch eine Anpassung einheimischer Finanzregeln an die Forderungen internationaler Finanzinstitutionen ein höheres Niveau der Integration in den Weltfinanzmarkt zu erreichen.<sup>294</sup>

Einer Erleichterung der Integration südostasiatischer Länder in die internationalen Finanzmärkte diene ihre Öffnung für die AB sowohl aufgrund der oben angeführten Argumente bzgl. direkten und indirekten Einflüsse auf die Funktionsfähigkeit lokaler Finanzsysteme als auch durch die Einhaltung des Reziprozitätsprinzips, denn sonst hätten die einheimischen südostasiatischen Banken kaum Chancen gehabt, sich im Auslande etablieren und somit eigenen Kunden die gesamte aktualisierte Dienstleistungspalette zur Verfügung stellen zu können.<sup>295</sup> Gleichzeitig hatten diese Öffnung sowie die dadurch ausgelöste perpetuierende Novellierung betreffender Gesetzgebung (darunter *prudential regulation*: Stopps der Vollbanklizenzvergabe an AB in Hongkong, Malaysia, Singapur und Thailand<sup>296</sup>, Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen<sup>297</sup>, Auferlegen gewisser Restriktionen bzgl. Bankaktiva und -passiva<sup>298</sup>, Aufbau der Geldeinlagensicherungssysteme, Einschränkung der Kreditvergabe an Insider, Standards im Hinblick auf Bildung des Bankmanagements<sup>299</sup> sowie *informational regulation*: Publizitätspflichten bzgl. Bankaktiva, -passiva, -zinssätze, -gebühren, -verlusten, -eigentümern, -eigenkapital, Transaktionen mit Insidern usw.) auch dem Erwachen im Sinne einer Effizienzsteigerung nationaler Finanzaufsichts- und -regulierungsbehörden wesentlich beigetragen.<sup>300</sup> Die verbesserten Bankenaufsicht und -regulierung hatten folglich zwei fördernde Wirkungen auf wirtschaftliche Entwicklung betreffender Staaten. Erstens wirkten sie der immanenten Krisenanfälligkeit des betreffenden Bankensystems entgegen. Zwei-

<sup>292</sup> Zu einer Begründung für den eigentlichen Prozeß internationaler Vereinheitlichung von Eigenkapitalnormen vgl. *Frenkel/Menkhoff (2000)*, S. 38. Ein Vergleich von den Kapitaladäquanzkoeffizienten einzelner Industrie- und Entwicklungsländer findet sich bei *Sorsa (1997)*, S. 45.

<sup>293</sup> Solche Kritik üben z.B. *Scott/Iwahara (1994)* aus. Vgl. auch *UNCTC (1992)*, S. 8 u. 35.

<sup>294</sup> Vgl. *Binhadi (1994)*, S. 90ff.; *Moos (1994)*, S. 4.

<sup>295</sup> Mit der Niederlassung der *Chase Manhattan* in Seoul im April 1967 wurde AB der Zugang zum südkoreanischen Markt gewährt (vgl. *Nam/Park (1982)*, S. 144). Davon erhoffte sich die Landesregierung neben verstärktem Kapitalzufluß und verbesserter Konkurrenzfähigkeit einheimischer Banken auch eine Diversifikation ausländischer Finanzierungsquellen, eine Unterstützung der Geschäftstätigkeit anderer im Lande engagierten ausländischen Unternehmen sowie südkoreanischer Firmen in Übersee und die Verwirklichung des Reziprozitätsprinzips zwecks Förderung Wachstums eigener Finanzinstitute im Auslande (vgl. *Euh/Baker (1990)*, S. 20; *Germidis/Michalet (1984)*, S. 86). Ein bedeutender Anstieg der Anzahl ausländischer Kreditinstitute in Südkorea erfolgte aber erst nach 1976, als die Regierung nach dem 1. Ölpreisschock und der von ihm ausgelösten Verknappung der internationalen Kapitalzuflüsse eine verstärkte Internationalisierung eigenen Finanzmarktes, effizientere Diversifizierung und Kanalisierung externer Finanzierungsströme sowie Einführung und Verbreitung fortgeschrittener Finanzierungstechniken (insbesondere Leasing) anstrebte, und zwar sowohl durch die Erlaubnis den einheimischen Geldhäusern, mehr Niederlassungen im Auslande zu gründen, als auch mittels einer weiteren Lockerung der Zulassungspolitik gegenüber AB (vgl. *Rhee (1990)*, S. xiiif.).

<sup>296</sup> Vgl. *Ferreira/Khatami (1996)*, S.53; *Warner (1996a)*, S.63; *Baker (1996)*, S.64f.; *Warr (1993b)*, S.23; *Germidis/Michalet (1984)*, S.73f.; *Skully (1982b)*, S. 37ff.

<sup>297</sup> Vgl. *Hendrie (1986)*, S. 179f.

<sup>298</sup> Anfang 1990 wurden alle Banken in Indonesien verpflichtet, mindestens 20% der zu vergebenden Finanzmittel als Kleinkredite abzuwickeln (vgl. *Tjondronegoro/Soejono/Hardjono (1996)*, S. 175).

<sup>299</sup> Das 1979 in Thailand erlassene *Finance Business, Securities Business and Crédit Fonciers Act* räumte der Zentralbank sowie dem Finanzministerium weitere Kontrollrechte ein. Die AB wurden diesmal durch eine Regelung ihrer inländischen Besitzanteile sowie Unternehmenskontrolle betroffen, wobei zwischen neu gegründeten und bereits bestehenden Gesellschaften zu unterscheiden war. Im ersten Fall mußten zumindest 3/4 des Aktienkapitals sowie der Direktorensitze von Einheimischen vertreten sein (vgl. *International Legal Councillors Thailand Ltd. (1984)*, S. 62).

<sup>300</sup> Vgl. *Levine (1996a)*, S. 242ff.; *ILO (1991)*, S. 105.

tens implizierten sie eine bessere Versorgung der Wirtschaft mit den wachstumsfördernden Finanzdienstleistungen, die eine stärkere Transaktionskostensenkung, eine sicherere Risikodiversifizierung, eine effizientere *corporate governance*, eine angelegte Mobilisierung und eine verbesserte Allokation von Ressourcen ermöglichten. Auf diese Weise entwickelten sich die Bankenaufsicht und -regulierung der Staaten SOAs tendenziell viel mehr in die Richtung der in den Industrieländern inzwischen etablierten Normen.<sup>301</sup>

### 3.7.5 Zusammenfassung der Effizienzgewinne lokaler südostasiatischer Finanzsysteme durch das geschäftliche Engagement ausländischer Banken

Die erfolgte Darstellung des geschäftlichen Engagements der AB in SOA mit der einhergegangenen Funktionalanalyse läßt festhalten, daß die AB einen bedeutenden Einfluß auf die Funktionsfähigkeit lokaler Finanzsysteme geleistet haben, und zwar durch gewisse Effizienzsteigerungen<sup>302</sup>, die sonst von anderen Marktteilnehmern inkl. einheimischer Banken nur in geringerem Ausmaß erbracht worden wären<sup>303 304</sup>.

Den Finanzmärkten als solchen samt der auf ihnen agierenden Finanzinstitute wird grundsätzlich zuerkannt, daß je besser sie ihre oben dargestellten Funktionen ausüben, um so stärker begünstigen sie die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz im weiteren Sinne (zusammengesetzt aus allokativer, dynamischer und statischer Effizienz) sowie das Wirtschaftswachstum.<sup>305</sup> Dabei kommt der statischen und dynamischen Effizienz eine große Bedeutung zu bei nationaler sowie weltweiter Ressourcenallokation, zudem sowohl in der Finanzindustrie selber als auch unter Einbeziehung sämtlicher Nutznießer von Finanzdienstleistungen: indem die Finanzdienstleistungen als Inputs zu dem gesamten realwirtschaftlichen Produktionsprozeß angesehen werden können, werden die Höhe des nationalen Outputs und des Volkseinkommens sowie die Wirtschaftswachstumsrate direkt bzw. mittelbar durch die Merkmale der dynamischen und statischen Effizienz des betreffenden Finanzsystems geprägt. Eine der Hauptursachen für den Deregulierungsfortschritt vieler Länder in den 80er und 90er Jahren war nämlich der Versuch, solche statische und dynamische Effizienzgewinne zu erzielen und zeitgleich den in der Finanzbranche selber erzeugten Mehrwert zu maximieren.<sup>306</sup>

Die *allokative* Effizienz lokaler Finanzsysteme<sup>307</sup> ist gestiegen infolge eines größeren Heranziehens externer Finanzmittel, darunter auch FPI, einer angeregten Akkumulation einheimischer Gelder und einer verbesserten Zuordnung dieser Finanzressourcen den meistversprechenden der alternativen Verwendungsmöglichkeiten. Die nationale finanzielle Entwicklung der Gastgeberländer wurde dabei besonders stark gefördert durch die marktwirtschaftlich gebildeten Preise von transferierten Finanzressourcen, durch innovative Finanzdienstleistungen und Verfahren zur Vorbeugung gegen *adverse selection* und *moral hazard*.

Die Steigerung der allokativen Effizienz im gesamtregionalen Hinblick wird offensichtlicher bei der Mitberücksichtigung der *offshore*- und Euro- bzw. Asien-Währungsmärkte, die an sich schon durch hohe Effizienz gekennzeichnet sind. Diese Effizienz besteht zum einen in der Möglichkeit, daß jede dort zugelassene Bank große Summen zu den aktuellen Marktkonditionen innerhalb von wenigen Minuten mobilisieren kann, was auf dem Vertrauen der Marktteilnehmer zueinander beruht, und zum anderen in der starken Neigung der dort etablierten Banken zur Nachahmung vom Verhalten der Marktführer, wodurch Finanzprodukt- und Organisationsstrukturinnovationen eine schnelle Verbreitung durch Imitationswellen finden.<sup>308</sup>

Die Erhöhung der allokativen Effizienz hätte noch beeindruckender ausfallen können, wenn z.B. die AB auch in landwirtschaftlichen Sektoren stärker expandiert hätten oder auch wenn in manchen Volkswirtschaften (China, Indonesien, Korea) die Zinsatzregulierungen und sonstige Eingriffe in den Marktmechanismus von Seiten der Regierung weniger praktiziert bzw. bereits früher abgeschafft worden wären.

<sup>301</sup> Dabei ist auch ein Rückkoppelungseffekt zu sehen, in dem die aufstrebenden Märkte die Industrienationen auffordern, beim Herauskrystallisieren eines internationalen Regulierungsregimes für Finanzdienstleistungen eine optimale Zusammensetzung des Maßnahmenkatalogs aus konkurrierenden und harmonisierenden Schritten zu gewährleisten (vgl. *Levine (1996a)*, S. 244). Eine Darstellung von Offenlegungsregulierungen in SOA bieten *Hancock/Tower (1995)*.

<sup>302</sup> Die Erhöhungen der Effizienz und des sozialen Wertes des Finanzsystems sind im Sinne der *Paretooptimalität* zu verstehen. Somit sind die Verbesserungen der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems lediglich dann als Effizienzgewinne zu beurteilen, wenn sie die nutzenbedingte Besserstellung einiger Wirtschaftssubjekte ohne eine Schlechterstellung anderer bewirken (vgl. *Merton (1990)*, S. 263ff.). Laut *King/Levine (1993)* herrscht heutzutage eine weitgehende Übereinstimmung auf dem Gebiet der Entwicklungsökonomie, daß effizientere Finanzsysteme zusätzliche *spill-over*-Effekte auf Wachstumsperspektiven einer Volkswirtschaft ausüben. Eine Zusammenfassung der Theorie der effizienten Finanzmärkte bietet *Fama (1970)*.

<sup>303</sup> Vgl. *Katz (1997)*, S. 141f., 234ff. u. 293f.; *ILO (1991)*, S. 105.

<sup>304</sup> Zu einer ausführlichen Gegendarstellung, und zwar daß multinationale Banken eine Unterindustrialisierung bzw. Effizienzminderung mit sich brachten, vgl. *Odle (1981)*, S. 51-98.

<sup>305</sup> Vgl. *Saunders/Walter (1994)*, S. 19; *Stiglitz (1993)*, S. 14.

<sup>306</sup> Vgl. *Walter (1998)*, S. 130.

<sup>307</sup> Darunter zu verstehen sind direkte Veränderungen eines Finanzsystems mit Ergebnis einer Steigerung des Volumens an Ressourcen, die im Endeffekt denjenigen Verwendungsmöglichkeiten zugeordnet werden, wo sie am höchsten bewertet werden.

<sup>308</sup> Vgl. *Davis (1979)*, S. 26ff.

Des Weiteren ist eine Steigerung der *statischen* Effizienz (*Kosteneffizienz*) zu verzeichnen<sup>309</sup>, was großteils durch die Transaktionskostensparnisse bei Fremdfinanzierung mit Hilfe von FPI zustande kam. Das Transaktionskostensenkungspotential wurde nur teilweise von den einheimischen Marktteilnehmern in Anspruch genommen, weil z.B. zu den meisten Rezipienten von Lokalkrediten der AB diejenigen ausländischen Unternehmen zählten, die ihren aus anderen Märkten bereits bekannten Kreditgebern das geringste Bedenken wegen *adverse selection* und *moral hazard* bereiteten.

Die am wenigsten quantifizierbaren und trotzdem spürbaren sowie äußerst wichtigen Beiträge der AB zur Erhöhung der *dynamischen* Effizienz<sup>310</sup> südostasiatischer Finanzsysteme lassen sich auch nachvollziehen. Bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe war es vor allem die aufgrund vom *spill-over*-Effekt verbesserte Risikosteuerungsfähigkeit lokaler Marktteilnehmer, während im Fall des Portfoliokapitaltransfers die Entwicklungsanstöße durch Einführung und Verbreitung innovativer Finanzprodukte (Wandelanleihen, Zinsswaps, *receiver swaptions*) bzw. Verfahren (neuartige Gestaltungsmöglichkeiten von M&A-Transaktionen, *book-building*) vermittelt wurden. Auf dem Gebiet des lokalen Bankwesens wurden solche Impulse wiederum oft abgeschwächt durch restriktive Gesetzgebung mancher Gastgeberländer (China, Korea, Philippinen, Thailand).

Als Zwischenergebnis gilt, daß AB einen erheblichen Beitrag zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums sowohl in den einzelnen Ländern SOAs als auch in der ganzen Region durch Anregung des Verbesserungsprozesses in den lokalen Finanzsystemen geleistet haben. Zugleich ist anzumerken, daß die in den meisten Ländern vor der Krise 1997 vorhandenen wesentlichen Restriktionen zum Markteintritt ausländischer Financiers die tatsächliche Höhe des fördernden *funktionalen* Einflusses der AB auf finanzielle und makroökonomische Entwicklung derselben Volkswirtschaften relativierten.

### 3.8 Die Auslandsbanken und der Verschuldungsaspekt der südostasiatischen Wirtschaftsentwicklung

Die von der AB-Geschäftstätigkeit auf die Gastgeberländer ausgehenden Wirkungen waren und bleiben immer noch insbesondere unter entwicklungspolitischen Aspekten umstritten. Einerseits wird die Rolle der von den AB in die boomenden aufstrebenden Märkte transferierten Ressourcen als notwendige Bedingung des somit angeregten Wachstumsprozesses auf einzelwirtschaftlicher sowie gesamtregionaler Ebene angepriesen. Dabei gelingt um so leichter, das geschäftliche AB-Engagement positiv zu beurteilen, je stärker sie die entwicklungspolitischen Zielsetzungen der Regierungen unterstützen. Die Kehrseite der Medaille stellt eine zunehmende Last der Auslandsverschuldung dar, die erfahrungsgemäß hohe Risiken birgt.

Große Kapitalzuflüsse sind für die nach außen stark geöffneten Volkswirtschaften SOAs insbesondere deswegen als besorgniserregend anzusehen, weil sie inflationsauslösend bzw. -fördernd wirken, eine reale Aufwertung mit der darauffolgenden Exportbeeinträchtigung, eine niedrigere einheimische Ersparnis und das Senken einheimischer Zinssätze bzw. der Kosten einer Kreditaufnahme verursachen können. Das Ausmaß der tatsächlichen Auswirkung ist von dem Kapitalvolumen, der -mikrostruktur, den vorhandenen makroökonomischen Rahmenbedingungen und den gewählten Leistungsanreizen im einheimischen Finanzsektor abhängig. Dabei sind die Zins-, Wechselkurs- und Schuldentilgungsprobleme um so leichter in Griff zu bekommen, je stärker die betreffende Volkswirtschaft solche Kapitalzuflüsse in möglichst produktive Investitionen statt Konsums leiten kann. Des Weiteren können beträchtliche Nettokapitalimporte bei festen Wechselkursen durch eine monetäre Intervention der Landesregierung bzw. Notenbank unter Inkaufnahme gewisser Kosten sterilisiert werden.<sup>311</sup> Hierbei wird jedoch „das unmögliche Dreieck der Währungspolitik, bestehend aus Wechselkursziel, freiem Kapitalverkehr und autonomer Geldpolitik“<sup>312</sup> offensichtlich, das das System fester Wechselkurse von *Bretton Woods* bei der Erfüllung seiner unmittelbaren Aufgabe – das Gewährleisten des Leistungsbilanzausgleichs – infolge des Mißtrauens der Märkte zur Stabilität der definierten zulässigen Schwankungsbreiten zum Scheitern gebracht hatte.

<sup>309</sup> Darunter werden diejenigen institutionellen Veränderungen subsumiert, die zu einer Senkung der Produktions- bzw. Transaktionskosten bei der Bereitstellung von Finanzdienstleistungen führen, was durch niedrigere operative Kosten, geringere Monopolgewinne der Finanzfirmen bzw. billigere, von Investoren bezahlte Liquiditätsprämien ersichtlich wird. Die „statisch ineffizienten“ Finanzprozesse werden gewöhnlich durch überhöhte Bruttozinsspannen infolge hoher Gesamtkosten, Verluste bzw. Eintrittsbarriere gekennzeichnet (vgl. *Walter (1998), S. 129; Saunders/Walter (1994), S. 17ff.*).

<sup>310</sup> Dynamische Effizienz wird mit der Fähigkeit eines Finanzsystems gleichgestellt, eine Marktunvollkommenheit in Bezug auf Finanzprodukte und -prozesse schnell beseitigen zu können. Folglich umfaßt sie diejenigen institutionellen Veränderungen, die die Rate der Innovation von Finanzprodukten (z.B. *caps, futures, options, swaps*) und Verfahren (z.B. *cash settlement futures contracts*, Verrechnungsmethoden, effiziente Zinsspannenrechnung, Verbesserungen der Wertpapierhandelsabwicklung) im Laufe der Zeit erhöhen (vgl. *Walter (1998), S. 129; Saunders/Walter (1994), S. 17ff.*).

<sup>311</sup> Das kann sehr teuer sein. Die Regierungen verdienen mit Währungsreserven, die sie auf diesem Wege bekommen, gewöhnlich weniger als sie für die emittierten festverzinslichen Wertpapiere zahlen müssen: z.B. kostete die Sterilisierung der kurzfristigen Kapitalzuflüsse 1992-3 die Zentralbank Indonesiens über 1 Mrd. US-\$. Wird eine Sterilisation unter dem Regime mit festem Wechselkurs durchgeführt, resultiert es tendenziell in Aufrechterhaltung hoher Inlandszinsen. Da gerade die kurzfristigen Kapitalflüsse am sensibelsten auf Zinsniveaunterschiede reagieren und zugleich am wenigsten produktiv für ein Land-Rezipient zu sein erscheinen, wirkt ein solcher Sterilisationsschritt eher unproduktiv. Zudem setzt er die Zentralbank einem höheren Wechselkursrisiko aus. Sind Kapitalzuflüsse dauerhaft, stößt eine Sterilisationspolitik an ihre Grenzen, was manche Regierungen zu einem weitgehenden Verzicht auf diese Maßnahme veranlasste. Trotzdem haben südostasiatische Zentralbanken erfolgreiche Sterilisationserfahrungen gesammelt, zumindest erfolgreicher als es in Lateinamerika war. Zurückzuführen war das teils auf größeres Vertrauen von den Haltern staatlicher Wertpapiere zu den Regierungen SOAs (vgl. *WB (1996), S. 12f. u. 119.*).

<sup>312</sup> Das Interview mit *Frenkel* in der *FAZ* Nr. 40, 17.2.1999, S. 19. Vgl. auch *Kotios (1999), S. 217.*

### 3.8.1 Die Ölpreisschocksbezogene Mitverantwortung von Auslandsbanken für die zugenommene Außenverschuldung der Entwicklungsländer

Bei dem Eingehen der Frage nach der Außenverschuldung der Entwicklungsländer allgemein liegt die Erinnerung an die beiden Ölpreisschocks nahe,<sup>313</sup> die viele ölimportierenden Volkswirtschaften stark betroffen hatten, indem ein lawinenartiges Anschwellen ihrer Schulden ausgelöst wurde<sup>314</sup>. Was allgemein die Rolle der Privatbanken aus den ölexportierenden Ländern dabei angeht, stellten sie das entscheidende Kettenglied im Schockmechanismus dar, denn gerade sie transferierten die überschüssigen Petrodollars über Eurowährungsmärkte an die notleidenden ölimportierenden Entwicklungsländer, die „seit 1973 dazu übergegangen [waren], ihre strukturellen Leistungsbilanzdefizite vermehrt über private Bankkredite zu finanzieren und nicht in so starkem Maße als zuvor mittels öffentlichen Kredittransfers, Direktinvestitionen und Importfinanzierungen“<sup>315</sup>.

Über die Natur der erfolgten Verschuldungskrise wurden verschiedene Meinungen geäußert. Z.B. wurde behauptet, daß diese Krise vielmehr industrieller Herkunft war, indem sie durch technologischen Wandel bedingt wurde. Das großzügige Kreditverhalten von internationalen Privatbanken wurde bei dieser Argumentation verharmlost: ihre Kreditvergabebereitschaft hätte Krisenbesorgnisse nur hinausgezögert. Einer anderen Meinung nach gingen die AB in ihren Geschäften kaum weit genug und versperrten somit im Endeffekt den meisten Entwicklungsländern den Zugang zu internationalen privaten Finanzierungsquellen. Gerade diesen Zugang hatten die Entwicklungsländer damals dringendst gebraucht.<sup>316</sup> Nach der herrschenden Meinung wird **die Bereitschaft**, mit der die AB auf die Kapitalnachfrage von Entwicklungsländern antworteten, als die wichtigste Ursache für die Verschuldungskrise angesehen. Die AB hatten enorme überschüssige Liquidität zum „Recyclen“, die ihre Risikobereitschaft tendenziell erhöhte.<sup>317</sup> Ohnehin erwiesen sich die sog. Eurokredite für sie demnächst als niedrigriskanter Weg der Finanzmittelvergabe an die Entwicklungsländer: die Kreditnehmer trugen selber das Zins- und das Wechselkursrisiko, wobei das betreffende Länderrisiko damals als minimal angesehen wurde.<sup>318</sup> Das auf den ersten Blick harmlose Petrodollarrecycling wurde jedoch „zur Keimzelle der Verschuldungskrise der Entwicklungsländer“<sup>319</sup>.

Dabei kann das Auftreten von Banken als internationalen Finanzintermediären wie folgt erklärt werden:<sup>320</sup> sie ersetzten weitgehend die Regierungen von Industrienationen in deren Rolle als Geldgeber für die Entwicklungsländer, wobei sie allerdings mit der Billigung, Ermutigung sowie impliziten Unterstützung seitens derselben Regierungen tätig wurden. Die anschließende Schuldenanschwellung ergab sich durch zwei aufeinanderfolgende plötzliche Ölpreisanstiege, die einerseits zu Leistungsbilanzüberschüssen der Ölexporteure und andererseits zu Leistungsbilanzdefiziten bei den Ölimporteuren führten. Dabei flossen die expandierten Exporterlöse großteils in Form unverbindlich gewährter Kredite an die Ölimporteure. Getarnt war allerdings der Mechanismus der Finanzintermediation zwischen den Kapitalgebern und -nehmern. Obgleich nämlich private Kapitalmärkte als Drehscheibe für Kapitalzuflüsse zu Industrienationen dienten, hätten damals traditionsgemäß Regierungen der Ölexporteure und internationale Organisationen als explizite Kreditintermediäre für Entwicklungsländer agieren sollen. Jedoch weigerten sich die Regierungen, die Verantwortung dafür zu übernehmen sowohl auf direktem Wege (durch eine Ausweitung von Kreditlinien zwischen betreffenden Landesregierungen) als auch vermittelt durch internationale Organisationen, weil sie damals als Investoren mit Anerkennung kaum zu rechnen hätten. Deswegen entschieden sie sich für diejenigen Finanztransferarten, die möglichst flüssig und geschützt vor politischen Vergeltungsmaßnahmen sein sollten, – Privatbankdepositen, während ihre Privatbanken (die inzwischen in mehreren *offshore*-Zentren Standbein gefaßt hatten) mit dem \$-Recycling ein neues gewinnversprechendes Betätigungsfeld erschlossen. Die Depositen wurden meistens an manche Banken in verschiedenen Ländern geleitet, bevor sie letztendlich in Form eines Kredits an eine Unternehmung übertragen waren, so daß die Lokalisierungen der ursprünglichen Einlagen und der endgültig gewährten Kredite auseinander fielen. Andererseits wurden die Privatbankkredite

<sup>313</sup> Im Zeitraum 1945-70, als die meisten ehemaligen Kolonien in Asien und Afrika ihre Souveränität erlangten, waren die Finanzflüsse seitens der Industrie in die Entwicklungsländer des kapitalistischen Blocks verhältnismäßig sicher und bedenkenlos, weil: 1) eine klare Trennung zwischen dem kapitalistischen und dem sozialistischen Block fortbestand; 2) diese Finanzströme großteils in Form von Regierungshilfen bzw. -krediten fast ausschließlich von den betreffenden Nationalregierungen empfangen wurden; 3) ein großer Anteil an den Außenwirtschaftsbeziehungen des kapitalistischen Blocks alleine den USA gehörte; 4) den wichtigsten Typ des privaten Finanzflusses in die Entwicklungsländer die FDI darstellten, die als außenschuldenindifferent galten; 5) das Ausmaß der gesamten Finanzzuflüsse zu den Entwicklungsländern bescheiden war i. Vgl. zu den internationalen Finanzströmen vor den 30er Jahren und nach dem Jahre 1970 (vgl. *Gisselquist (1981), S. 120f., 170ff.*).

<sup>314</sup> Die Verschuldung der Entwicklungsländer erhöhte sich von 86,6 Mrd. US-\$ im Jahre 1972 auf 524 Mrd. US-\$ im Jahre 1981 (vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 17.*)

<sup>315</sup> *Strittmatter (1984), S. 260.*

<sup>316</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984), S. 11.*

<sup>317</sup> Vgl. *Dauth (1989), S. 44ff.*

<sup>318</sup> Vgl. *WB (1996), S. 4.*

<sup>319</sup> *Siebert (1997), S. 5.*

<sup>320</sup> Vgl. ausführlich bei *Dooley (1995), S. 263ff.; UNCTC (1991), S. 1ff.; Gisselquist (1981), S. 12ff., 148ff.*



(wegen ihrer geringeren Kosten i.Vgl. zu sonstigen privat und öffentlich intermedierten Finanzmitteln) von Geldempfängern in sowohl Industrie- als auch Entwicklungsstaaten bevorzugt. Im nachhinein gerieten die AB gerade wegen jener schmalen Zinsspannen (die eigentlich das Kreditrisiko auszugleichen hatten) im einzelnen sowie des angewandten Intermediationswerks im ganzen ins Kreuzfeuer der Kritik. Aufbauend auf ihren Erfahrungen der Finanzdienstleistungserstellung für die Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen zwischen den Industriestaaten haben die AB ihr Intermediationssystem nur leicht modifiziert, um damit Kapitalflüsse in die bzw. aus den Entwicklungsländern zu kanalisieren. Analog war das vorher auf den Euromärkten praktizierte Schema des Kreditsyndizierens für die Kreditvergabe an Entwicklungsländer übernommen. Zudem verhalten sich Finanzmärkte wenig geschickt, indem sie Kontraktformen entwickeln, die einem vorausgegangenen Schock entgegenwirken sollen. Nach dem 1. Ölpreisschock wurden weitere Kredite überwiegend als mittelfristig und variabel verzinst (dabei erfolgte die Zinsanpassung alle 6 Monate an die 6-monatige LIBOR bzgl. Denominierungswährung) vergeben, um somit auf eine Erhöhung der Inflationsrate gerüstet zu sein. Diese Kontraktform schien sowohl den Kreditgebern als auch den Schuldern attraktiv zu sein. Der Zinsaufschlag auf LIBOR spiegelte annahmegemäß die infolge des Ausfallrisikos erwarteten Verluste wider und bestimmte die Gewinnmarge der Kreditgeber. Wie gewöhnlich in der Bankenpraxis, war die Einstellung der Kreditgeber zum Ausfallrisiko viel mehr durch die Qualität der betreffenden Kreditsicherheit und weniger durch die des *End-Schuldners* geprägt. Als Kreditsicherheiten galten zunächst die ex- bzw. impliziten Kreditgarantien betreffender Schuldnerlandregierungen an die -residenten und schließlich die politische Bindung der Geldgeber- zu den -nehmerregierungen<sup>321</sup>. Somit schienen sich die AB in sicheren Häfen zu fühlen: sollten Kreditrisiken durch Veränderungen des ökonomischen Umfeldes einmal einschlagen, würden die Banken bei der Eintreibung von Kreditsicherheiten darauf hinweisen, daß sie zum \$-Recycling veranlasst waren und die Aufrechterhaltung des Bankwesens für die industriestaatlichen Regierungen äußerst wichtig zu sein vermag. Zudem genossen die Banken den Ruf von besonderen Institutionen, die „zu groß zum Untergehen“ waren, indem Regierungen ihnen durchweg unter die Arme gegriffen hatten zwecks Verhinderung allgemeiner Finanzpanik. Der 2. Schock ergab sich im Vorfeld einer Rezession und Disinflation (eines Rückgangs der Inflationsrate) in den Industriestaaten, mit den Begleiterscheinungen eines dramatischen und dauerhaften Anstiegs realer Zinssätze, einer realen US-\$-Aufwertung und eines Verfalls der relativen Preise für Öl und andere Rohstoffe. Als Argument zu einer Entlastung der AB gilt, daß Ende der 70er Jahre kaum jemand vorhergesehen hätte, daß ein konservativer republikanischer US-Präsident das damals unerhörte Budgetdefizit zustande bringt und die Federal Reserve zugleich einen Disinflationsgang einlegt, so daß die *ex-ante*-Wahrscheinlichkeit eines solchen Systemschocks als sehr gering eingestuft war. Die *ex-post*-zugenommene Realverzinsung der US-\$-Kredite sollte nunmehr von den Schuldern ausgetragen werden.

Fragwürdig sind die Gründe des Ausmaßes des gesamten Kreditgeschäfts. Einer Erklärung zufolge lag die mangelhafte Informiertheit einzelner Banken über den Umfang der gesamten Kreditvergabe vor: hätte jede Bank besser Bescheid darüber gewußt, wäre sie zurückhaltender gewesen.<sup>322</sup> Eine andere Untersuchung hob die *desaster myopia* in der Natur menschlichen Denkens hervor: Entscheidungsträger neigen zu einer systematischen Vernachlässigung vom Bedenken schlimmstmöglichen Szenarios.<sup>323</sup> Ein weiterer Erklärungsansatz betont das Streben nach Marktanteilausbau, wodurch AB darauf angewiesen sind, mit der Konkurrenz mitzuziehen und sogar ein Überholmanöver zu versuchen. Dieses Betriebswachstum spiegelte auch das Bemühen der Banken um das Verbleiben „zu groß zum Untergehen“ wider. Letztendlich hätten sie sich einfach rational verhalten:

„If all went well, they would have enjoyed substantial profits; if things went badly, they planned to shift the loans to their governments on terms that were not well defined but that were unlikely to call into question the wisdom of making the loans. In the event of trouble, creditor governments were expected to „nationalize“ the banks' claims on the developing countries and then collect what they could. This argument is appealing because it avoids the need to invent naive or poorly informed bankers (specimens I have seldom encountered in negotiations over restructuring packages). More important, it provides a better basis for understanding the negotiations that followed the 1982 crisis.“<sup>324</sup>

Als sich nach dem 2. Schock die Lage anspannte und die AB das Revolvieren ihrer Kredite einstellten, war die Entwicklung zunächst berechenbar:<sup>325</sup> die Privatschulden wurden rapide durch die Regierungen der Entwicklungsländer übernommen; sofort wurden die Regierungen von Industriestaaten angerufen mit der Bitte, ihrerseits den Banken unter die Arme zu greifen; die Bankaufsichtsbehörden der Industrienationen sicherten zu, daß sie allen Finanzinstituten helfen werden, deren Kredite in den Entwicklungsländern notleidend wurden. Was jedoch dann erfolgte, stimmte mit den Erwartungen kaum überein: die Geldgeber

<sup>321</sup> Vgl. Dooley (1994), S. 109f.

<sup>322</sup> Vgl. Kletzer (1984), S. 287ff.

<sup>323</sup> Vgl. Guttentag/Herring (1985), S. 2.

<sup>324</sup> Dooley (1995), S. 268.

<sup>325</sup> Vgl. Dooley (1995), S. 270.

weigerten sich, die zweifelhaften Kreditforderungen der angeschlagenen Banken zu *beliebigen* Bedingungen zu übernehmen. Statt Zurverfügungstellung einer umfassenden Kreditfazilität wurde eine Lösung in Form einer öffentlich koordinierten Kreditvergabe angestrebt, die allerdings nur einen kurzfristigen Überbrückungskredit darstellte, der wenige Monate später von einem IWF-Kredit abgelöst werden sollte.<sup>326</sup> Diese Stellungnahme der industriestaatlichen Regierungen wurde als die einzig geeignete angesehen, um die Schuldner zur Durchsetzung deren Reformen zu zwingen, die sie nach dem leichten Kreditzugang vor dem 2. Ölpreisschock verschleppt hatten.<sup>327</sup>

Somit erlangten AB binnen weniger Jahre dominierende Position zwischen externen Finanzierungsquellen der Entwicklungsländer. Die von ihnen in diese Staaten geleiteten Nettokapitalzuflüsse erreichten den Höchststand um 1980, wobei ihre Kreditvergabe überwiegend auf *NIEs* konzentriert wurde<sup>328</sup>. Die anderen Kapitalquellen gewannen später an Bedeutung<sup>329</sup> (s. Tab. 4). Der starke Rückgang dieser von AB sichergestellten Nettokapitalzuflüsse sowie wesentlich höhere Zinssätze ergaben sich Anfang der 80er Jahre infolge enormer Überschuldung vieler Entwicklungsländer und einer hochrestriktiven Geldpolitik in den meisten kreditgebenden Staaten (vor allem den USA)<sup>330</sup>. Davon betroffen wurden hauptsächlich die Entwicklungsländer Afrikas, Lateinamerikas und Osteuropas. Allgemein spürte auch das SOA die Krise deutlich, wobei sinnvoll erscheint, zwischen einzelnen Ländern zu unterscheiden. Korea, im Jahre 1980 „nur noch“ mit 27 Mrd. US-\$ verschuldet<sup>331</sup>, stellte Mitte der 80er Jahre mit 45 Mrd. US-\$ an Auslandsschulden (davon 86% in US-\$ denominated und 70% variabel verzinst)<sup>332</sup> das am höchsten verschuldete Land der Region dar. Zeitgleich wurde jede Mark, die an Fremdmitteln nach Indonesien (damals das zweithöchstverschuldete Land Asiens) floss war, bereits in gleicher Höhe vom Schuldendienst verschluckt.<sup>333</sup> Hingegen kam Malaysia ohne große Schwierigkeiten hindurch. Die Zahlungsbilanz Thailands wies beträchtliche Defizite infolge der Ölpreisschocks aus. Jedoch hat das Land diese Krise mit weiteren AB-Krediten ausheilen können, was sein Festhalten an dem Reformkurs bzgl. stärkerer Förderung von Ausfuhrsektoren und Investitionen allgemein ermöglichte. Diese zusätzlich aufgenommenen Kredite wurden produktiv statt konsumtiv verwendet. Die Reformen zeigten ihre Wirkung: das hohe Wirtschaftswachstum wurde aufrechterhalten und zog weitere Investoren an.<sup>334</sup> Korea, Malaysia und Thailand haben Ende der 80er Jahre ihre Schuldenrückzahlung sogar freiwillig beschleunigt, was aufgrund der Leistungsbilanzüberschüsse bzw. anderer Kapitalzuflüsse ermöglicht wurde<sup>335</sup>.

Verglichen zu anderen Entwicklungsregionen blieb SOA (ohne die Philippinen) immerhin das Schlimmste erspart<sup>336</sup>, was auf ein vorsichtiges Umgehen mit Auslandskrediten, einen i.Vgl. zu Lateinamerika niedrigeren Anteil der variabel verzinsten Schulden an dem Gesamtschuldenbestand bzw. die trotz verschiedener verfolgter Entwicklungsstrategien aufrechterhaltenen hohen Spar- und Investitionsquoten sowie Exportwachstumsraten, die das Anwachsen der Schuldenlast inkl. Zinsen besonders in den ASEAN-Staaten übertrafen, zurückzuführen war.<sup>337</sup>

### 3.8.2 Die wiederbelebte Aktualität der Verschuldungsfrage in den 90er Jahren

Obwohl in den dunkelsten Tagen der Verschuldungskrise viele damit rechneten, daß sich ein Wiedereintritt der Entwicklungsländer in den Weltkapitalmarkt frühestens in einer Generation vollziehen würde, erwiesen sich solche Weissagungen als kurzlebig.<sup>338</sup>

<sup>326</sup> Ausführlich bei *Sachs (1989)*. Vgl. auch *UNCTC (1992)*, S. 1.

<sup>327</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 4; *Dooley (1995)*, S. 270.

<sup>328</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984)*, S. 18.

<sup>329</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 4f.

<sup>330</sup> Zum Problembereich zählten insbesondere: stagnierendes reales BIP-Wachstum, fallende Investitionsquoten, Verlust der internationalen Liquidität, was insgesamt die Kreditwürdigkeit der Entwicklungsländer und das Vertrauen der Auslandsinvestoren beeinträchtigte (vgl. *Husain/Jun (1992)*, S. 4).

<sup>331</sup> Vgl. *Germidis/Michalet (1984)*, S. 53.

<sup>332</sup> Vgl. *Euh/Baker (1990)*, S. 83.

<sup>333</sup> Vgl. *Dauth (1984)*, S. 78.

<sup>334</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 70.

<sup>335</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 17.

<sup>336</sup> Vgl. *Siebert (1997)*, S. 128; *Zialcita (1994)*, S. 226.

<sup>337</sup> Vgl. *Husain/Jun (1992)*, S. 10.

<sup>338</sup> Vgl. *Dooley (1994)*, S. 103.

Tabelle 4: Nettokapitalzuflüsse zu aufstrebenden Märkten SOAs, gegliedert nach Art (Mio. US-\$)

Art des Zuflusses	1970	1980	1990	1992	1993	1994	1995	1996
Öffentl. Finanzquellen	605	2504	5735	7086	7826	4913	8577	2875
Private Finanzquellen	430	5799	5960	16867	12667	25433	25623	41012
- Geschäftsbanken	352	4748	4828	8784	1974	3785	10185	12194
- Anleihen	-31	197	-785	2840	8558	18641	15486	26124
- Anderes	109	854	1917	5243	2135	3007	-48	2694
Insgesamt	1035	8304	11695	23953	20493	30346	34200	43887

Anmerkung: Die Aufsummierungsdifferenzen sind rundungsbedingt. Datenbasis: Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Südkorea, Thailand, Vietnam, VR China (für die letzten zwei fehlen die Angaben für 1970 und 1980). Quelle: WB (2000).

Tabelle 5: AB-Kredite im Ländervergleich, 1970-96 (Mio. US-\$)

		1970	1980	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China*	A	...	159	2017	3247	2623	5062	5624	2380	4977	4915	5889
	R	...	161	867	808	2010	2046	2895	1803	2645	4132	5159
	N	...	-3	1150	2439	613	3016	2729	577	2332	783	730
Indonesien	A	195	1708	4289	5382	5530	7183	1838	5256	6138	11694	11102
	R	62	883	3150	2942	3573	4510	5393	4593	6041	8877	8379
	N	134	825	1139	2440	1957	2673	-3555	663	98	2816	2723
Korea	A	59	1773	...	1709	2442	3334	2495	8045	6029	11139	9520
	R	7	365	...	2709	1716	1793	2881	2256	2717	3397	2940
	N	52	1408	...	-1000	726	1541	-387	5789	3312	7741	6580
Malaysia	A	12	951	868	942	1136	2150	3424	4319	5078	5939	4293
	R	9	235	1377	1134	647	714	982	2565	3169	4695	3188
	N	3	716	-508	-193	489	1436	2441	1754	1909	1244	1105
Die Philippinen	A	326	1129	119	458	304	299	770	236	263	13	587
	R	225	364	288	805	648	1728	883	254	251	258	308
	N	101	766	-169	-347	-344	-1429	-113	-19	12	-245	277
Thailand	A	169	1894	2908	3402	4235	3544	4219	4044	6958	9138	3167
	R	107	662	1424	1915	1328	1998	3360	3954	2938	3145	4836
	N	62	1233	1482	1488	2906	1547	859	91	4020	5994	-1669
Vietnam*	A	...	...	0	0	0	0	0	94	389	207	146
	R	...	...	3	0	0	0	0	0	0	6	330
	N	...	...	-3	0	0	0	0	94	389	201	-184

A-Auszahlungen; R-Rückzahlungen; N-Nettozuflüsse; \*-alles öffentlich garantiert; Aufsummierungsdifferenzen rundungsbedingt; Quelle: WB (1998a) u. (1999a).

Zu beachten war eine rasante Zunahme von Auslandskapitalzuflüssen aus privaten Quellen, und zwar sowohl in absoluten Zahlen als auch im Verhältnis zu BIP und Investitionen. Zurückzuführen war das vor allem auf die sich mit hohem Tempo vollziehende Finanzmarktglobalisierung, die durch ein Zusammenspiel mehrerer politischer, wirtschaftlicher sowie sozialer Faktoren begünstigt wurde<sup>339</sup>. Zugleich wurden bis zum Jahre 1993 die Bankenprobleme der 80er Jahre fast vergessen, als das internationale Bankgewerbe Spitzengewinne erwirtschaftete. Niedrige Zinssätze und zurückgekehrter Glauben an eine Wiederbelebung der Weltkonjunktur nährten spekulative Blasen auf den Anleihenmärkten und Aktienbörsen der aufstrebenden Märkte. Finanzinnovationen, Privatisierungen und Investitionen von industriestaatlichen Investmentfonds führten zu großen Kapitalzuflüssen in die Entwicklungsländer, insbesondere in SOA und Lateinamerika.<sup>340</sup> Das Volumen der privaten Kapitalzuflüsse zu den Entwicklungsländern hat sich von 42 Mrd. US-\$ im Jahre 1990 bis auf 256 Mrd. US-\$ im Jahre 1997 mehr als vervierfacht. Während der Welthandel im gleichen Zeitraum mit ca. 5% pro Jahr gewachsen ist, erhöhten sich die privaten Kapitalzuflüsse jährlich um fast 30%. Maßgeblich dafür waren in der ersten Reihe Kredite von Privatbanken und Portfolioinvestitionen. Angetrieben wurde diese Expansion durch die Suche nach immer höherer Kapitalrentabilität. Die Investitionen auf den langsamer wachsenden Märkten mit höherer Wettbewerbsintensität in den Industriestaaten wurden immer unattraktiver i.Vgl. zu dem mehr Gewinn versprechenden Engagement auf den florierenden *emerging markets*. Deswegen suchten Privatbanken und sonstige Finanzinstitute die Welt nach lukrativeren Investitionsmöglichkeiten ab. Dabei zog das durch einmalige Kombination aus schnellem Wirtschaftswachstum, der Erfolgsgeschichte des vernünftigen makroökonomischen Managements und der inzwi-

<sup>339</sup> Vgl. Spalcke (1998), S. 8f.; WB (1997a), S. 156f. In der Weltwirtschaft kam eine strukturelle Veränderung zustande, die einen Übergang vieler Länder von einem finanzieller Autarkie nahen Zustand zu einer starken Integration in den globalen Kapitalmarkt bekundete (vgl. Alba et al. (1998), S. 2), zu dessen direkten Folgen zählen einerseits massive Kapitalzuflüsse und andererseits die mit diesen Zuflüssen verbundene Notwendigkeit, potentieller makroökonomischer Überhitzung vorzubeugen, denn das Kapital kann in neuer, stärker integrierter Welt genauso schnell ab- wie zufließen.

<sup>340</sup> Vgl. Sheng (1996), S. 175.

schen abgebauten Außenverschuldung ausgezeichnete SOA diese Kapitalströme wie ein Magnet heran und wurde zum Hauptrezipienten von privaten Kapitalzuflüssen zu den Entwicklungsländern insgesamt<sup>341</sup>.

Insgesamt sind diese Kapitalzuflüsse viel differenzierter i.Vgl. zur überseeischen Kreditaufnahme der 70er Jahre geworden. SOA ging dabei mit den AB-Krediten zunächst überwiegend vernünftig um und nutzte diese Finanzierungsquelle aktiv aus (trotz hoher Außenverschuldung mancher Staaten).

Die philippinischen Nettoabflüsse an den Bankenkrediten Ende der 80er-Anfang der 90er Jahre sind als Ergebnis mangelnder Kreditwürdigkeit infolge der stattgefundenen Verschuldungskrise anzusehen. Hinter den negativen Tabellenwerten verbirgt sich die Tatsache, daß die Kreditschulden getilgt wurden, ohne daß neue Kredite aus dem Übersee zugeflossen waren. China, Indonesien und Thailand erwiesen sich allgemein als konsistente Kreditnehmer auf dem Markt für syndizierte AB-Kredite. Zwar erlebte Indonesien 1992-93 eine große Nachfrage nach Auslandskrediten, der es an einer öffentlichen Unterstützung mangelte. Im Anschluß darauf wurde ein Ausschuß eingerichtet, zu dessen Aufgaben die Überwachung und Regulierung des Volumens an Großkrediten gehörte, um einer Gefährdung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität entgegenzuwirken. Mitte der 90er Jahre verunsicherte China die Kreditgeber, und zwar bei der Verantwortungsübernahme bzgl. Rückzahlung von AB-Krediten. Die Kreditgeber waren der Meinung, daß eine implizite Garantie jedenfalls existieren mußte, und zwar seitens der chinesischen Zentralregierung für die Verbindlichkeiten lokaler Körperschaften und Staatsbetriebe, wobei die explizite Garantie ausblieb: die Regierung verweigerte das Zugeständnis, wodurch eine negative Auswirkung auf das geschäftliche Interesse der AB erwartet wurde. Auch wenn die Länder SOAs insgesamt für die AB im Hinblick auf grenzüberschreitende Kreditvergabe nach wie vor attraktiv bleiben, haben sie auf eine Überbeanspruchung dieser Finanzierungsquelle in den letzten Jahren weitgehend verzichtet. Die 1993 zustande gekommenen reduzierten Zuflüsse und in Indonesien, Korea und Philippinen sogar Nettoabflüsse bezeugten den Übergang zu anderen Finanzierungsquellen, z.B. festverzinslichen Wertpapieren, die durch günstigere Modalitäten ausgezeichnet waren.<sup>342</sup> Die höchste Steigerungsrate Anfang der 90er Jahre erfuhren FPI, die erfahrungsgemäß durch eine höhere Volatilität und eine schwächere direkte Verbindung zu neuen Investitionsfinanzierungen i.Vgl. zu FDI und AB-Krediten gekennzeichnet sind. Zu verzeichnen ist auch der Anstieg von kurzfristigen Kapitalflüssen, die die potentiell wechselhafteste Art von Kapitalverkehr darstellen und mit geringster Wahrscheinlichkeit den investiven Verwendungsmöglichkeiten zugeordnet werden, großteils wegen Fristeninkongruenz. Der oben angeführten Tab. 4 fehlt eine adäquate Abbildung des Wachstums komplexer Finanzierungsinstrumente wie Derivaten, Wandelanleihen und Projektfinanzierungspakete, vor allem wegen deren alternativen Zuordnungsmöglichkeiten.

Weiterhin wurde für die Auslandskapitalzuflüsse Anfang der 90er Jahre kennzeichnend, daß der Anteil von Privatkapitalzuflüssen (bei deren Intermediation die AB aktiv mitwirkten) an den Gesamtzuflüssen bedeutend zunahm.

Tabelle 6: Kapitalzuflüsse in Bezug auf lokale Investitionen (in %)

Land	Totale Zuflüsse		Zuflüsse an privatem Kapital	
	1990-1992	1991-1993	1990-1992	1991-1993
China	10,2	15,1	8,5	13,1
Indonesien	16,9	18,8	9,0	11,4
Korea	4,1	6,1	4,1	6,3
Malaysia	22,4	29,3	20,9	29,3
die Philippinen	14,1	16,8	1,3	4,8
Thailand	11,9	11,2	11,6	10,5

Quelle: *WB (1996)*, S. 21.

Die niedrigen Zahlen für Korea sind auf seine starke Zurückhaltung mit ausländischen Investitionen und verhältnismäßig bescheidene Forderung nach Auslandskapital zurückzuführen. Jedoch fing das Land an, seinen Binnenmarkt ausländischen Investoren allmählich zu öffnen. Die kleinsten Anteile des Auslandskapitals auf den Philippinen sind die Folge der Schuldenkrise, die potentielle neue Investoren abschreckte. Das Land war weniger erfolgreich i.Vgl. zu seinen Nachbarn bei der Ankurbelung von Exporten und Wachstum. Das führte zur enormen Außenverschuldung in den Achtzigern mit den anschließenden langwierigen Verhandlungen mit den AB zwecks Umschuldung, was das Land im Endeffekt eine jahrzehntlange Verzögerung im Entwicklungsprozeß gekostet hatte. Nettokapitalzuflüsse aus privaten Quellen blieben in den Achtzigern fast völlig aus, so daß sich das Land nur noch auf offizielle Hilfe stützen konnte. Erst Ende der 80er Jahre zeichnete sich ein Fortschritt im Umbau der Wirtschaftsstruktur. Anfang der 90er Jahre überwand die Philippinen ihre Schuldenkrise, und zwar mit Hilfe des 1992 mit

<sup>341</sup> Vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 3f., 7; *WB (1998c)*, S. 5f.

<sup>342</sup> Vgl. *WB (1996)*, S. 19ff.

den AB ausgehandelten *Brady*-Pakets<sup>343</sup>. Aus anderen Ländern SOAs hat Vietnam Mitte der 90er Jahre mit den AB über den Schuldenabbau intensiv verhandeln müssen. Glücklicherweise wirkte es weniger entkräftend auf sein Wachstum.<sup>344</sup> Die übrigen Länder der Region waren wesentlich erfolgreicher in dem Heranziehen vom ausländischen Privatkapital und seiner Ausnutzung zum Ankurbeln des eigenen Wirtschaftswachstums.

Anzumerken ist allerdings, daß Zuflüsse an ausländischem Privatkapital nur teils produktiven Investitionen hinzugeführt worden waren. Einige Länder SOAs empfingen wesentlich mehr Kapital als es notwendig war zum Schließen der Lücke zwischen lokalen Investitionen und einheimischen Ersparnissen. Dabei bekamen Malaysia und Thailand im Zeitraum 1993-96 die meisten Zuflüsse, die über 30% des jeweiligen BIP ausmachten, während in Korea das höchstens 15% des BIP erreichte.<sup>345</sup> Die seit 1990 immer weiter angeschwollenen Privatkapitalzuflüsse haben wieder zunehmend dem Ausgleichen von Leistungsbilanzdefiziten gedient.<sup>346</sup> Diese Überfinanzierung (ausgewiesen in der Tab. 7 als „Reservenerhöhung“) erreichte eine beträchtliche Größe – für die aufgelisteten Länder machte sie zwischen 1989 und 1993 ca. 90 Mrd. US-\$ aus. Der Anstieg dieser *Reserven* kam zustande zum einen durch explizite Sterilisierungsmaßnahmen seitens betreffender Notenbanken und zum anderen durch erhöhte Aufnahme von Fremdwährungspositionen in die Bilanzen lokaler Geschäftsbanken, wo das erlaubt wurde. Die *Reserven* bedurften einer vorsichtigen Auslegung, weil sie einerseits als Indikator steigender Wirtschaftsmacht der angeführten Länder beurteilt werden konnten, andererseits jedoch potentielle Gefahr für die makroökonomische Stabilität derselben Staaten bargen, und zwar dann, wenn es einmal zu übermäßiger Kreditschöpfung bzw. plötzlicher Umkehr der privaten Kapitalzuflüsse kommen sollte.<sup>347</sup> In der Tat ergab sich eine solche Entwicklung, wie weiter gezeigt wird.

Tabelle 7: Überfinanzierungsgrad (der Durchschnitt von Jahren 1989-93, in % des BIP)

Land	Investitionsquote	Sparquote	Leistungsbilanzdefizit	Nettokapitalzuflüsse	Reservenerhöhung
China	38,0	38,8	0,9	5,3	1,3
Indonesien	30,0	27,8	-2,2	4,9	1,2
Korea	36,1	35,4	-0,7	1,5	0,5
Malaysia	33,0	29,6	-3,4	8,0	8,9
Philippinen	22,3	18,4	-4,0	3,9	1,7
Thailand	39,8	33,6	-6,2	5,1	4,0
Durchschnitt	33,2	30,6	-2,6	4,8	2,9

Quelle: WB (1996), S. 21f.

### 3.8.3 Eine Relativierung der an die Auslandsbanken gerichteten Kritik durch die Mitberücksichtigung des Verschuldens der gastgebenden Regierungen bei der regionalen Überfinanzierung bzw. der Zunahme der volkswirtschaftlichen Verwundbarkeit in Anbetracht der Krise im Jahre 1997

Wie dargestellt erfuhr das SOA in den 90er Jahren eine erneute Zuspitzung des Schuldenproblems<sup>348</sup>, wobei sowohl die AB als auch die Landesregierungen mit ihren makroökonomischen bzw. Wechselkurspolitik dafür verantwortlich sind. Vor allem deswegen, weil diese Wirtschaftspolitik unachtsam Anreize für einheimische Marktteilnehmer schaffte, von dem erleichterten Zugang zum Auslandskapital zu profitieren.<sup>349</sup> Das regte Kapitalzuflüsse an, die einheimische Kreditexpansion finanzierten. Darauf folgend stieg die Binnennachfrage in Indonesien, Malaysia, Korea und Thailand stark an. Um einer Überhitzung der Wirtschaft vorzubeugen sowie Kapitalimporte in Griff zu bekommen, wurde Anfang der 90er Jahre kontraktive Geldpolitik betrieben, verstärkt durch strenges Management der Regierungsfinanzen und die Gründung von Ausschüssen zur Koordinierung und Überwachung der Kreditaufnahme (besonders seitens der Staatsbetriebe und -banken) im In- und Auslande.<sup>350</sup> Der Dreh an der inländischen Zinsschraube erhöhte jedoch die Differenz zwischen den einheimischen und ausländischen Zinssätzen und verlieh somit einen zusätzlichen Schwung weiteren Kapitalzuflüssen, insbesondere denjenigen, die den Aufbau kurz-

<sup>343</sup> Das ist ein herkömmlicher Begriff für ein Schuldenrestrukturierungsabkommen, das die mit schlechten Rückzahlungsaussichten behafteten Schulden durch neue Instrumente mit reduziertem Wert und höherer Sicherheit ersetzt. Praktiziert wird auch ein teilweiser Schuldenerlaß. Das Schließen eines solchen Abkommens rehabilitiert den Schuldner in den Augen von Gläubigern und belebt finanzielle Beziehungen zwischen ihnen wieder (vgl. WB (1996), S. 72).

<sup>344</sup> Vgl. WB (1996), S. 12, 18 u. 68.

<sup>345</sup> Vgl. Alba et al. (1998), S. 3f.

<sup>346</sup> Vgl. Dooley (1994), S. 104.

<sup>347</sup> „Still, financial crises result more from a loss of confidence in borrowers' ability to repay than simply from the existence of large current account deficits“ (WB (1998b), S. 31).

<sup>348</sup> 1995 war die Auslandsverschuldung alleine von ASEAN-Mitgliedern mit 500 Mrd. US-\$ relativ hoch. Jedoch wurde sie als akzeptabel beurteilt aufgrund der Leistungsstärke dieser Volkswirtschaften sowie ihrer soliden Währungsreserven (vgl. Nguyen-Khac (1995), S. 470).

<sup>349</sup> Vgl. Beez (2000), S. 215f.; ausführlich in WB (1998c).

<sup>350</sup> Vgl. Mooy (1994), S. 6f. Auf den Philippinen enthüllte Gabriel Singson, der Vorsitzende des *Monetary Board* erst am 29.4.1997 (ein paar Monate vor dem Krisenausbruch), ein umfassendes Paket von Maßnahmen zur Vorbeugung einer übermäßigen Kreditvergabe (vgl. *The Banker* June 1997, S. 70).

fristiger ungehedgter Fremdwährungsverbindlichkeiten bewirkten<sup>351</sup>. Das Ganze führte zu dem verkehrten (statt erwünschten) Effekt auf das Verhalten einheimischer Investoren, die zu weiteren Ausleihungen im Auslande veranlasst wurden, um lokale Investitionen zu tätigen. Zudem waren die meisten Regierungen fiskalpolitisch wenig erfahren, nachdem sie sich von Mitte der 80er bis Mitte der 90er Jahre infolge der erwirtschafteten Etatüberschüsse fiskalpolitischer Maßnahmen wenig bedienten. Dieser mittelfristige strukturelle fiskalpolitische Konservatismus leistete im entscheidenden Moment den falschen Dienst, indem er dem gesamtwirtschaftlichen Nachfragedruck einen fördernden Anstoß verliehen hat.<sup>352</sup>

Die meisten ASEAN-Staaten haben zudem vor dem Hineinfahren in die 1997er Krise ihre Wechselkurspolitik revidiert. Hatten sie früher die Orientierung ihrer *realen* Wechselkurse erfolgreich verfolgt, wechselten sie dann zur Politik eines *nominellen* Ankers.<sup>353</sup> Auch dieser Schritt ermutigte (wiederum meistens ungehedgte) Kapitalzuflüsse wegen erhöhter Zinssatzunterschiede. Somit wurde ein Keil hineingeschlagen zwischen den gleichgewichtigen und den tatsächlichen Wechselkursen – im Einklang mit der in Gang gesetzten realen Aufwertung sowie verlorengelassenen internationalen Wettbewerbsfähigkeit und sinkenden Rentabilität. Ausnahmsweise haben Hongkong und Singapur mögliche Fehlentwicklungen hinsichtlich ihrer realen Wechselkurse vermeiden können, denn erstens waren ihre Arbeitsmärkte flexibel und Produktivitätssteigerungen hoch genug, und zweitens erwiesen sich der Hongkonger *Currency Board (CB)*<sup>354</sup> und die traditionelle Stabilitätspolitik Singapurs<sup>355</sup> hilfreich. Als sich eine starke Abwertung des Yen gegenüber dem US-\$ im Laufe des Jahres 1996 vollzog, verloren die an den US-\$ gebundenen Währungen an Wettbewerbsfähigkeit auf dem wichtigen Yen-Markt.<sup>356</sup> Die verfehlte Wechselkurspolitik regte wiederum Kapitalzuflüsse an, indem sie die Wahrnehmung des Wechselkursrisikos hemmte. Das minderte seinerseits den Anreiz zum Hedgen der Fremdwährungskredite. Zudem begünstigten die enger gewordenen Wechselkursschwankungen die Neigung zur kurzfristigen Außenverschuldung.

Neben den makroökonomischen begünstigten auch zumindest drei mikroökonomische Faktoren die übermäßige Aufnahme von Auslandskredit.<sup>357</sup> Erstens brachten die hohen einheimischen Finanzierungskosten und Marktsegmentierung die Entscheidung nahe, nach günstigeren Kreditaufnahmemodalitäten im Auslande zu suchen. Eine ausländische Finanzierung war für lokale Firmen in den betreffenden Ländern sogar unter Mitberücksichtigung des Wechselkursrisikoaufschlags attraktiver als eine vergleichbare einheimische Kreditaufnahme. Da diesen Zugang zu internationalen Finanzmärkten nur die größten und besseren Unternehmen genossen, versuchten sie ihre Verbindungen zur politischen Elite auszunutzen und diesen bedeutenden Markt Vorteil beizubehalten, was die zuständigen Regulierungsbehörden daran hinderte, die *offshore*-Kreditaufnahme auf ein vernünftiges Niveau herunterzudrücken. Zweitens war es der eigentliche Aufbau regionaler *offshore*-Finanzmärkte, die mittels ihrer regulierenden und steuerlichen Vorteile bzw. entscheidend niedrigeren als auf den einheimischen Märkten Finanzierungskosten lokale Unternehmen anlockten. Diese Finanzierungskostendiskrepanz war am größten in Thailand. Drittens ermutigten implizite Versicherungsmechanismen<sup>358</sup> (etwa das Regime mit festem Wechselkurs) einheimische Finanzinstitute zur Übernahme höherer Risiken, denen anschließend die ganzen Volkswirtschaften ausgesetzt waren.<sup>359</sup>

Die kontraktive Geldpolitik, der fiskalpolitische Konservatismus, der Übergang zur nominellen Währungsverankerung und die fördernden mikroökonomischen Faktoren bewirkten, daß in Indonesien, Korea, Malaysia und auf den Philippinen in drei Vorkrisen jahren der Anteil von privaten Nettokapitalzuflüssen an dem rapide wachsenden BSP bedeutend zunahm. In Thailand war er 1996 nach dem Spitzenjahr 1995 zwar etwas abgesunken, wobei das Land immerhin bereits 1994 mit 14,5% als Vorreiter in SOA galt.<sup>360</sup>

<sup>351</sup> Bei der gegenwärtigen Vielfalt an Finanzinstrumenten wäre sicherlich möglich gewesen, die risikoreichen offenen Fremdwährungspositionen rechtzeitig und weitestgehend gehedgt zu haben. Die in Frage gekommenen Finanzinstrumente – etwa *credit note*, *credit option*, *credit swap*, *total return swap* (vgl. *Banking Journal August 1998*, S. 30ff.) – schienen aber für die meisten einheimischen Akteure SOAs zu teuer zu sein.

<sup>352</sup> Vgl. *Brouwer (1999)*, S. 21ff.; *Alba et al. (1998)*, S. 7.

<sup>353</sup> Vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 7f. Die Nationalwährungen SOAs sind viel mehr zu dem US-\$ als dem Yen angebunden, was die Region in der Tat zu einer US-\$-Zone macht. Gleichzeitig erwiesen sich diese Volkswirtschaften deswegen als anfällig für externe Schocks (vgl. *Hugon (2000)*, S. 103).

<sup>354</sup> Wortwörtlich übersetzt bedeutet das Währungsamt, wobei darunter eine währungspolitische Maßnahme statt einer neuen Behörde zu verstehen ist (vgl. ausführlich bei *Fuhrmann (2000)*, S. 117-32).

<sup>355</sup> Diese verfolgt das Ziel, die Nationalwährung mittels einheimischer Zinsschraube gegen importierte Inflation zu schützen. Der Politikansatz hat sich grundsätzlich bewährt, obgleich nach dem Krisenausbruch die Geldmarktzinsen stark in die Höhe getrieben wurden (vgl. *Eschweiler et al. (1998a)*, S. 81).

<sup>356</sup> Zu erinnern ist an die Anmerkung zur Maßgeblichkeit des Yen-US-\$-Wechselkurses fürs kurzfristige Wirtschaftswachstum SOAs im Abschnitt 3.1.

<sup>357</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 8.

<sup>358</sup> Bereits die Finanzkrisen in den 80er Jahren in Malaysia und Thailand sowie 1994 in Indonesien inkl. der erfolgten öffentlichen Rettungsmaßnahmen verstärkten die Wahrnehmung impliziter Versicherungsmechanismen zum Nachteil der Marktdisziplin. In der Tat verblieb das Management der darauffolgend restrukturierten Finanzinstitute oft ohne Änderungen (vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 13).

<sup>359</sup> Zu beachten ist die hohe Eigentumskonzentration im regionalen Unternehmertum: außerhalb des Finanzsektors verfügten im Schnitt (Korea ausgenommen) 3 größte Aktionäre über 50% der 10 größten Privatfirmen, was *c.p.* einen höheren Risikofaktor darstellte (vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 14).

<sup>360</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 8.

Tabelle 8: Parameter der kurzfristigen Außenverschuldung ausgewählter südostasiatischer Volkswirtschaften Mitte 1997 (in %)

Land	Kurzfristige Außenschulden zu gesamten Außenschulden	Kurzfristige Außenschulden zu Fremdwährungsreserven
Indonesien	24	160
Korea	67	300
Malaysia	39	55
Die Philippinen	19	66
Thailand	46	107

Quelle: *WB (1998b)*, S. 35.

Diese (größtenteils von den AB angeregten) Kapitalzuflüsse nährten die einheimische Kreditexpansion in den meisten Ländern SOAs. In Indonesien, Malaysia, Korea, Thailand und auf den Philippinen expandierte die Geldmenge M2 1996 und 1997 mit der Jahresrate von ca. 20% (fast zweimal so hoch wie in China, Hongkong, Singapur und Taiwan, die – wie es im Krisenverlauf zu sehen war – sich gegen die Spekulationsangriffe viel besser wehren konnten). Der Kreditboom trieb die Immobilienpreise und die Aktienkurse hoch<sup>361</sup> und schaffte den Anschein einer zuverlässig wachsenden Gewinnträchtigkeit. 1996 wuchsen Vermögenspreise in *Bangkok*, *Hongkong*, *Jakarta* und *Seoul* mit zweistelligen Raten, wodurch die kreditgebenden Banken automatisch mit größeren „Sicherheiten“ ausgestattet waren und sich dazu bereit erklärten, weitere Kredite – wiederum größtenteils zur Immobilienfinanzierung<sup>362</sup> bzw. US-\$-Kredite an Unternehmen ohne US-\$-Einnahmen – zu vergeben<sup>363</sup>. Zeitgleich fühlten sich die Eigentümer dieser Vermögensgegenstände noch besser betucht und weiteten ihren Konsum entschlossener aus. Die steigende Gesamtnachfrage führte zu einer noch stärkeren Außenverschuldung.

Die Kapitalzuflüsse und einheimische Kreditexpansion erhöhten die Verwundbarkeit der Länder zweierlei. Zum einen ist im Laufe der Jahre 1994-Anfang 1997 die kurzfristige Verschuldung im Verhältnis zu Fremdwährungsreserven<sup>364</sup> stark gewachsen (s. Tab. 8). Bedingt ausgeklammert blieb Indonesien, dessen relevanten Zahlen einfach auf einem hohen Niveau beharrten. Hingegen schnitten Malaysia und die Philippinen mit unter 100% wesentlich besser ab. Zum anderen nahm die Relation von M2 zu den Währungsreserven stark zu. Die beiden Kennzahlen waren zudem miteinander stark positiv korreliert.<sup>365</sup>

Dabei verfügte jedes betroffene Land über eigenes Verschuldungsmuster. Banken und Finanzierungsgesellschaften Thailands bedienten sich der extrem niedrig verzinsten, in Yen denominierten Kredite, um diese dann durch die von der Landesregierung vorgegebenen Allokationskanäle an Immobilieninvestoren zu vergeben. Auch die koreanischen Banken erhöhten ihre Kreditaufnahme im Ausland, während sich in Indonesien vor allem Industriebetriebe aus den ausländischen Quellen finanzierten.

Diese Überfinanzierung der Region kam in hohem Maße infolge der von den AB angeregten Finanzintermediation zustande. Wie oben angedeutet, äußerte das sich in einer übermäßigen Kreditvergabe sowie anderen Formen der Zuflüsse an ausländischem Privatkapital, die auf festem Vertrauen zu den makroökonomischen Fundamentaldaten der meisten Volkswirtschaften im einzelnen sowie der Region im ganzen aufbauten. Das i.Vgl. zu anderen Wirtschaftsräumen der Welt robustere exportgetriebene Wachstum und somit die Stärke von Währungsreservenaufstockungskapazitäten<sup>366</sup>, vernünftiges makroökonomisches Management lieferten den AB überzeugende Signale über die Fähigkeit lokaler Marktteilnehmer, ihren Kreditverpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. Der auf diese Weise ernährte Überoptimismus der AB rechtfertigte in ihren Augen die Inkaufnahme eines höheren Kreditrisikos. Mißachtet bzw. unterschätzt wurden dabei sowohl die sich abgezeichnete Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen als auch institutionelle Engpässe in lokalen mikroökonomischen Strukturen (Mangel an Aufsichtskapazitäten, qualifiziertem Personal).

Inzwischen waren die ökonomischen Aussichten für die Entwicklungsländer allgemein etwas verschwommen infolge der ihnen entgegengetretenen Unsicherheiten außenwirtschaftlicher Natur. Erstens wurde eine Absenkung der Wirtschaftswachstumsrate in den Industriestaaten, d.h. Exportmärkten der Entwicklungsländer in den 90er Jahren erwartet. Zweitens waren unsicherheitsbehaftet die weltweiten Bewegungen von Zinssätzen und Wechselkursen, insbesondere nach dem starken Anstieg von Nicht-US-\$-Zinssätzen mit der anschließenden Abwertung des US-\$ gegenüber vielen anderen Währungen. Für die Entwicklungslän-

<sup>361</sup> In Hongkong versuchten zwar die Banken, ihre Hypothekarkredite vorsichtig zu vergeben, indem sie als Sicherheit 100% der hinterlegten Liegenschaft hielten, während das gewährte Kreditvolumen auf 60-70% des jeweiligen Marktwertes dieser Liegenschaft begrenzt wurde (vgl. *Do Rosario (1998a)*, S. 54). Trotzdem erhöhten sich die Immobilienpreise in zwei Jahren vor dem Oktober 1997 durchschnittlich um 80%, während der *Hang Seng Index*, der als Aktienbenchmark gilt, innerhalb von 30 Monaten vor dem August 1997 um das 1,4fache gewachsen war (vgl. *Do Rosario (1998b)*, S. 57).

<sup>362</sup> Eine Bestandsaufnahme vom Ende Juni 1997 lautete, daß die Banken in Hongkong „41% ihrer Kredite im Immobilienmarkt und damit sehr einseitig vergeben [hatten]“ (*Störmer (1998)*, S. 31).

<sup>363</sup> Vgl. *SZ Nr. 17, 22.1.1999*, S. 25.

<sup>364</sup> Dieser Indikator gilt als grober Maß für die Fähigkeit eines Landes, mit Hilfe eigener Liquiditätsressourcen den laufenden Zahlungsverpflichtungen ans Ausland nachkommen zu können.

<sup>365</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 8.

<sup>366</sup> Das Asien-Pazifik (ASEAN, NIEs, China und Japan) verfügte Ende 1991 mit 303 Mrd. US-\$ über die größten Fremdwährungsreserven, indem das sogar die 12 EU-Mitglieder überholte. Ende 1992 war Taiwan mit 82 Mrd. US-\$ das währungsreservenreichste Land der Welt (vgl. *Kwan (1994)*, S. 13).

der implizierte das einerseits getrübte Außenhandelsperspektiven und andererseits den Anreiz, verbilligte, in US-\$ denominated Kredite aufzunehmen.<sup>367</sup>

Die unter aktiver Teilnahme der AB zustande gekommenen großvolumigen Zuflüsse an ausländischem Privatkapital spornten einerseits das Wirtschaftswachstum an, wobei sie aber andererseits durch die stark regulierten und unausreichend effizienten einheimischen Finanzsysteme weitergeleitet wurden und eine übermäßige lokale Kreditschöpfung zu nähren verhalfen. Zustände kam eine starke Wechselwirkung zwischen den oft undiszipliniert kanalisierten Kapitalzuflüssen und dem Tempo sowie dem eigentlichen Pfad des regionalen Wirtschaftswachstums. Damit war eine Zeitbombe geladen worden. Die ansteigende weltweite Liquidität speiste riesige Kapitalvolumen in ein leidlich reguliertes institutionelles Umfeld mit kläglicher Transparenz, Kreditvergabe an verbundene Unternehmen<sup>368</sup> sowie zur Finanzierung von Vorhaben zweifelhaften ökonomischen Wertes<sup>369</sup>, oft mit geringer Sorgfalt seitens der ausländischen Kreditgeber. Explizite sowie implizite Garantien der Landesregierungen<sup>370</sup> und selektive Investitionspolitik nährten einheimischen Kreditboom, der Überkapazitäten (besonders in Südkorea) schaffte und die Managementfertigkeit der makroökonomischen Politik überforderte.<sup>371</sup> Dadurch entstanden drei grundsätzliche Wachstumsschwächen, die die gesamte Region verschiedenen Schocks gegenüber verwundbar machten:<sup>372</sup>

- 1) die mit kurzfristigen Kapitalzuflüssen finanzierten großen Leistungsbilanzdefizite machten die Volkswirtschaften anfällig zu plötzlichen Kapitalflußumkehrungen;
- 2) die angeschlagene Liberalisierung einheimischer Finanzmärkte ohne entsprechende Regulierung und Aufsicht<sup>373</sup> erlaubte Banken sowie Industriebetrieben den Aufbau ungehedgter Fremdwährungsverbindlichkeiten, was sie zu plötzlichen Wechselkurschwankungen höchst anfällig machte. Die Entwicklung des zur Einbettung globaler Außenfinanzierung ins regionale Wachstum erforderlichen Regulierungsrahmens hinkte derselben von zugenommenen und qualitativ veränderten Kapitalzuflüssen hinterher, was zum einen auf die Inkonsistenz einzelner Reformen und zum anderen auf die unpassende Abstimmung von reformatorischen Maßnahmen aufeinander zurückzuführen war. Einige Länder SOAs begannen mit Kapitalverkehrsliberalisierung, wobei die die ausländischen Investoren betreffenden Restriktionen hinsichtlich sowohl Kapitalzuflüssen als auch -abflüssen allmählich abgebaut wurden, während die einheimischen Investoren nur manchmal über vergleichbare Möglichkeiten verfügten, im Ausland zu investieren und ihre Risiken somit adäquat zu diversifizieren; in den meisten Ländern der Region waren die gesetzlichen Anforderungen an vernünftiges Fremdwährungsrisikomanagement, Prüfung von Bonitätsvoraussetzungen, Publizitätspflichten insgesamt unzulänglich; in Thailand expandierte der Umfang der Tätigkeit von Finanzierungsgesellschaften in der ersten Hälfte der 90er Jahre, ohne daß deren Aufsicht entsprechend verbessert wurde; die koreanische Praxis der Lizenzvergabe und Überwachung bzgl. *merchant banks* erlaubte Firmengruppen, sowohl solche Banken als auch die von ihnen finanzierten Firmen aufzukaufen; die Anzahl von Banken in Indonesien nahm rapide zu, wobei die Aufsichtsbehörden die Integrität von Eignern und Managern kaum überprüften, um die Antragsteller mit arglistigen Absichten bzw. schlechten Perspektiven fernzuhalten<sup>374</sup>;
- 3) da sich die meisten nationalen Wertpapiermärkte erst im Aufbaustadium befanden, verschuldeten sich Lokalfirmen stark sowohl bei einheimischen als auch (und dabei immer öfter) bei ausländischen Banken zwecks Finanzierung eigenen Betriebswachstums. Den AB fehlte dabei oft eine operative Vor-Ort-Präsenz bzw. Möglichkeit, ihre Kredite direkt an lokale Industrieunternehmen zu vergeben, indem sie gezwungen waren, das Geld Finanzinstituten der Gastgeberländer – sog. *Zwischen-Kreditnehmern (window borrowers)*<sup>375</sup>, die bedeutende Entscheidungsspielräume bzgl. Finanztransfers an die *End-Kreditnehmer* hatten, – zu leihen. Das führte zu einer potentiell größeren Instabilität der Kapitalzuflüsse, denn z.B.

<sup>367</sup> Vgl. Husain/Jun (1992), S. 19.

<sup>368</sup> „The adverse impact of speculative lending has been aggravated by bank lending to related parties, as bank owners sought to capture the gains from their speculation. In response regulatory authorities have increasingly restricted lending for real estate and to related parties – as well as lending concentrated on a few borrowers. Restrictions on related lending have been difficult to implement, however, because disclosure rules are generally poor, and in Indonesia, Japan, and Thailand, banks and firms have interlinked ownership, and companies are closely held“ (Stiglitz/Uy (1996), S. 258).

<sup>369</sup> Ein Beispiel für die Verkörperung der Gigantomanie liefern die 452 Meter hohen *Petronas Towers* in *Kuala Lumpur*, die als eine der bislang teuersten (ca. 2,5 Mrd. DM) Fehlinvestitionen der Welt gelten, weil die Büros im 88-stöckigen Wolkenkratzer weitgehend leer stehen (vgl. Köhler (1998), S. 34).

<sup>370</sup> Neben dem Regimes mit festen Wechselkursen wurde darunter die Annahme subsumiert, daß viele Marktteilnehmer, die ihre Depositen bei einheimischen Finanzinstituten der Krisenländer hielten, sich darauf verließen, daß – trotz fehlender formellen Einlagensicherung – ihre Einlagen doch seitens der Regierungen implizit geschützt worden wären, und deswegen sich wenig darum bemühten, die Ordentlichkeit derselben Finanzfirmen zu überprüfen (vgl. Hamann (1999), S. 10).

<sup>371</sup> Vgl. WB (1998c), S. 9.

<sup>372</sup> Vgl. Corbett/Vines (2000), S. 39ff.; Sachs (1998), S. 17; Stiglitz (1998), S. 56f.; WB (1998c), S. 4ff.

<sup>373</sup> Vgl. Frenkel/Menkoff (2000), S. 21.

<sup>374</sup> Vgl. Brouwer (1999), S. 8, 14ff.; WB (1998c), S. 9.

<sup>375</sup> In Korea und Thailand traten normalerweise einheimische Banken in dieser Rolle auf (vgl. WB (1998c), S. 8). In Festlandchina galten zahlreiche *International Trust & Investment Companies* (ITICs) als Finanzinstitute der zweiten Reihe (immerhin nahmen auch sie erhebliche Auslandskredite auf), während explizit die ITICs von *Peking*, *Shanghai* und *Guangzhou (Kanton)* sowie die führenden Staatsbanken des Landes als „erste“ Kreditadressen angesehen wurden (vgl. HB Nr. 231, 1.12.1997, S. 22). Als manche ITICs im Sog der Krise in Schwierigkeiten gerieten, lehnte die Pekinger Regierung ab, für deren Verbindlichkeiten aufzukommen (vgl. Shiyu (1999), S. 299ff.; HB Nr. 11, 18.1.1999, S. 25; HB Nr. 12, 19.1.1999, S. 8; HB Nr. 15, 22./23.1.1999, S. 25).



hätte die *Citibank* in einem Ernstfall mit höherer Wahrscheinlichkeit ihre Kreditvergabe an eine koreanische Bank als an eigene Niederlassung in Korea eingestellt.<sup>376</sup> Zugleich waren die AB kaum im Stande, den Verschuldungsgrad der *End-Kreditnehmer* im Auge zu behalten und bei Bedarf prompt zu reagieren (ihre Kreditvergabe einschränken). Zudem drängte die Regierung Koreas im Frühjahr 1997 die einheimischen *merchant banks* zur Kooperation mit den liquiditätsproblembehafteten Konglomeraten, um eine Pleitenwelle abzuwenden.<sup>377</sup> Die damit stark angestiegene Fremdkapitalquote (Ende 1996 bei Industriebetrieben Koreas allgemein über 317% – zweimal höher als in den USA und viermal höher als in Taiwan, – während die 30 größten *chaebols* im selben Jahr im Durchschnitt sogar die 400%-ige Marke überschritten) machte diese Firmen anfällig zu Zinssatzsteigerungen. Sollte sich Finanzkrise einmal anzeichnen, hätten sich die Regierungen mit einem Dilemma auseinandersetzen, weil sie zwecks Aufrechterhaltung der Wechselkursstabilität auf der Zinsschraube drehen könnten nur auf Kosten der Gefährdung ihrer hochverschuldeten Industrien sowie einer einheimischen Liquiditätskrise.<sup>378</sup>

*De facto* kam eine explosive Situation zustande, die nur einer Detonation bedurfte.

Zu einer Entlastung von den Regierungen gilt, daß die AB oft Kredite in voller Gewissheit vergaben, daß sie selbst kaum in der Lage waren, die endgültige Verwendung dieser Finanzmittel adäquat überwachen zu können. Die Informationsasymmetrie wurde zusätzlich verstärkt durch das erzwungene Einschalten von den lokalen Zwischen-Intermediären, wodurch den AB effiziente Kontrolle über endgültige Allokation ihrer Kredite fehlte. Vertragsmäßige Sicherheitsklauseln und Garantieinstrumente haben nur einer teilweisen Entschärfung der Überwachungsproblematik gedient.<sup>379</sup>

Als weiterer negativer Verhaltensmoment bleibt den AB ihr Herdeninstinkt im Hinblick auf das Mißachten von Externalitäten der gesamtwirtschaftlichen finanziellen Zerrüttung vorzuhalten. Direkt bzw. indirekt waren viele von ihnen an massiven Immobilienspekulationen beteiligt, die im Endeffekt den Zusammenbruch des Immobilienmarktes und eine Finanzmittelabzugskaskade mitauslösten. Eine Erklärung dafür liegt nahe: wenn einzelne Finanzinstitute ihre (mikroökonomischen) Entscheidungen fallen, nehmen sie grundsätzlich nur ihre privaten (zudem oft nur kurzfristigen) Kosten und Nutzen unter die Lupe und tragen den Externalitäten der (makroökonomischen) finanziellen Zerrüttung kaum Rechnung. Das öffentliche Interesse an der Aufrechterhaltung von Zahlungsfähigkeit jeder Finanzinstitution kann somit viel höher liegen als private Interessen der (sowohl aus- als auch inländischen) Eigner und Manager dieser Finanzinstitutionen.<sup>380</sup>

Insgesamt trug die übermäßige Kreditschöpfung der AB einer Verschärfung von *adverse selection* und *moral hazard* bei und setzte somit einerseits einzelne Lokalfirmen den erhöhten Markt- und Kreditrisiken und andererseits das ganze lokale Finanzwesen dem Systemrisiko eines plötzlichen Kreditkollapses infolge eines Schocks aus.

Zeitgleich erregten auch die (obwohl nur teilweise von den AB) angeregten massiven FPI Besorgnis, und zwar wegen ihrer möglichen Reversibilität, denn bereits 1995 wickelten Investoren aus Übersee einen Großteil der lokalen Aktienhandelsumsätze ab, und zwar in Indonesien 75%, in Malaysia und auf den Philippinen je ca. 50%, in Thailand 34%, in Südkorea 6%<sup>381</sup>. Anzumerken ist zudem, daß neben den Finanzmitteln aus verhältnismäßig stabileren geschlossenen Fonds auch *hot money* in die boomenden Länder massiv gepumpt wurden, die beim Auslösen ungünstiger Erwartungen die noch unterentwickelten lokalen Aktienbörsen zu kippen drohten. Die insgesamt sprunghaft angestiegenen Nettokapitalimporte bargen eine Gefahr mit weitreichenden Folgen: auch wenn sich die AB (neben anderen Auslandsfirmen) nur zum Teil zurückziehen und „bloß“ einen massiven Kapitalabfluß bewirken würden, wäre das für die dadurch betroffenen Länder schon schlimm genug, wie die Empirie beweist. Bei den früheren vergleichbaren Situationen gerieten AB zunehmend ins Kreuzfeuer der Kritik: ihnen wurde angelastet, die Kapitalflucht angespornt zu haben, mit der Begründung, daß sie stärker als einheimische Geldhäuser der aufstrebenden Märkte mit der internationalen Finanzwelt verbunden sind.<sup>382</sup> Bei einem genaueren Hinblick auf das Phänomen der in globaler Wirtschaft oft vorkommenden Kapitalflucht büßen diese Anschuldigungen an ihrer Aussagekraft gewissermaßen ein. Geht es um ein Land mit weitgehend liberalisiertem Kapitalverkehr (wie Hongkong, Singapur), läßt sich die stimulierende Rolle der AB bei den in Frage kommenden Kapitalabflüssen von derselben der einheimischen Banken nur geringfügig unterscheiden, denn sowohl ausländische als auch nationale Banken sind grundsätzlich in der Lage, sich beim Auftreten starker negativer Anreize (zu große Unsicherheit, Erwartung hoher Verluste) unverzüglich an Kapitalflucht aktiv zu beteiligen. Hat ein Land seinen Kapi-

<sup>376</sup> Vgl. Sachs (1998), S. 17.

<sup>377</sup> Vgl. Lee (1997a), S. 77f.; Lee (1997b), S. 44.

<sup>378</sup> Vgl. WB (1998c), S. 8.

<sup>379</sup> Vgl. Katz (1997), S. 108ff.

<sup>380</sup> Vgl. Stiglitz (1993), S. 33.

<sup>381</sup> Vgl. Claessens/Glaessner (1998), S. 2 u. 41.

<sup>382</sup> Vgl. Levine (1996a), S. 245.

talverkehr nur noch geringfügig liberalisiert (Korea, Malaysia, die Philippinen), können AB durchaus Kapitalabflüsse beträchtlich verstärken, indem sie ihre Geschäftsverbindungen zu ihren in anderen ausländischen Standorten positionierten Mutterfirmen bzw. die Vereinbarungen über das Unterhalten von Bankkonten sowie über das Durchführen anderer Investitionsvorhaben im Übersee ausnützen werden.<sup>383</sup> Zudem erweisen sich Kapitalverkehrskontrollen oft als kaum effizient, indem sie sich mittels korrupter Mechanismen (verschleierte Finanztransaktionen<sup>384</sup>, durch eine Bestechung erlangte Sondergenehmigung für Kapitaltransfers ins Ausland) leicht umgehen lassen.<sup>385</sup>

Sinnvoll erscheint die Frage nach dem eigentlichen Auslöser der Kapitalflucht. AB im einzelnen und das globale Netz der Kapitalströme im ganzen üben diese Rolle normalerweise kaum aus. Der unmittelbare Erzeuger einer krisenhaften Situation bzw. eines massiven Kapitalabflusses liegt vielmehr in einem der drei Ursachenkomplexe:

- 1) im Mangel an zuverlässigem Rechtssystem inkl. eines funktionsfähigen Konkursrechts, an effizienter Bankregulierung und -aufsicht, an Regeln zur Beschränkung öffentlicher Verschuldung und dem Verbot eines Einschaltens der Notenpresse;
- 2) in den Wettbewerbsverzerrungen in den Schlüsselbranchen (vor allem im Finanzsektor) betreffender Volkswirtschaft;
- 3) im wiederholt mißlingenden Bemühen um das Fixieren des Wechselkurses im Laufe eines internen Anpassungsprozesses bzw. bei externen Erschütterungen, –

also in einer kaum vernünftigen bzw. konsistenten (Wirtschafts-)Politik, die das Vertrauen ausländischer Anleger in die Nationalwährung sowie die Standortsattraktivität und -sicherheit gefährdet.<sup>386</sup>

Kurz gefaßt sprechen die oben angeführten Argumente dafür, daß ein denkbarer Zusammenbruch einheimischer Finanzsektore wie ein Damoklesschwert über SOA hing. Offen blieb nur die Frage nach einem möglichen Krisenauslöser, und das entscheidende spekulative Aufspüren des schwächsten Kettengliedes ließ auf sich etwas warten.

### 3.9 Die Regionalkrise des Jahres 1997

#### 3.9.1 Der Krisenverlauf<sup>387</sup>

Makroökonomische Probleme und Finanzsektorschwächen waren am deutlichsten ausgeprägt in Thailand, dessen Leistungsbilanzdefizit ein relativ hohes Niveau von anteilmäßig 8% des BIP erreichte und dabei durch (zu) kurzfristige Kapitalzuflüsse finanziert wurde. Mitte der 90er Jahre konnten die halbwegs überwachten Investoren einen in Yen denominierten Kredit zu fast nullprozentigen Zinssätzen aufnehmen, um ihn dann mit erwarteter Jahresrendite von 20% in die Bangkokker Wolkenkratzer zu investieren. Die starken Kapitalzuflüsse sowie expansive Kreditschöpfung förderten hohe Investitionen in lokale Liegenschaften, deren Preise spekulativ aufgeblasen wurden. Der Privatsektor nahm große Kredite von ausländischen Finanzinstituten auf und sicherte sich dabei, wenn überhaupt, schlecht gegen das Wechselkursrisiko ab, mit dem Verlaß auf die Unerschütterlichkeit des nationalen Wechselkursregimes. Wegen der sinkenden Weltnachfrage (besonders nach elektronischen Erzeugnissen) gingen 1996 die Ausfuhren SOAs stark zurück. Thailand wurde am schlimmsten betroffen: nachdem seine Exporte 1995 um 20% zunahmen, schrumpften sie 1996 um 1%. Im 1. Quartal 1996 fiel das Exportwachstum auch in Indonesien, Korea, Malaysia und auf den Philippinen auf das Null-Niveau, während sich in China und NIEs sogar negative Wachstumsraten ergaben. Besonders schlimm war das in zweierlei Hinsicht: erstens war der Wachstumsmotor kaum irgendwo anders in der Welt so wichtig als in SOA, zweitens fiel der Zusammenbruch des Außenhandels zeitmäßig mit steigender Verwundbarkeit betroffener Volkswirtschaften zusammen. Anfang 1997 stoßen die einheimischen Finanzinstitute Thailands auf große Schwierigkeiten. Die Emissionen von festverzinslichen Wertpapieren und die Vergabe von syndizierten Krediten fielen im 1. Halbjahr 1997 um 30% i. Vgl. zur Vorjahresperiode. Einen weiteren Vertrauensverlust bewirkte der mißlungene Versuch von *Somprasong Land*, einen Eurobond zu emittieren. Den ersten großen Angriff auf den Baht im Februar 1997 hat die Regierung noch abwehren können, indem sie Forwardkontrakte im Volumen von 23 Mrd. US-\$ abschloss. Dabei betrug die Währungsreserven etwa 25 Mrd. US-\$<sup>388</sup>. Da die Erwartungen von Investoren getrübt wurden, kamen lokale Finanzfirmen erneut unter Druck. Der Regierungsversuch, sie mit Liquidität zu versorgen, bewirkte nur eine zusätzliche Finanzspritze in den Markt, der gerade auf das Signal zum ent-

<sup>383</sup> Vgl. *Musalem/Vittas/Demirguc-Kunt (1993)*, S. 4.

<sup>384</sup> Allgemein können viele Formen von Kapitalverkehrskontrollen leicht umgangen werden: „Eine Methode zur Umgehung von Kapitalverkehrskontrollen ist z.B., daß ein Exporteur seinem ausländischen Kunden eine zu niedrige Rechnung ausstellt und die nicht gemeldeten ausländischen Devisen dann zur Kapitalanlage im Ausland nutzt ("underinvoicing"). Umgekehrt würde sich ein Importeur von seinem ausländischen Lieferanten eine zu hohe Rechnung ausstellen lassen und die inoffiziellen Devisen im Auslande anlegen ("overinvoicing")“ (*Frenkel/Menkhoff (2000)*, S. 67).

<sup>385</sup> Vgl. *Levine (1996a)*, S. 245.

<sup>386</sup> Vgl. *Barbier (1999)*, S. 19; *Siebert (1999b)*, S. 19; *Gordon/Levine (1989)*, S. 237ff.

<sup>387</sup> Vgl. eine stilisierte Chronologie bei *Corbett/Vines (2000)*, S. 67ff. Vgl. auch *ADB (1998)*, S. 6ff.; *WB (1998c)*, S. 9ff.

<sup>388</sup> Einer anderen (als WB) Quelle zufolge waren sie 30 Mrd. US-\$ hoch (vgl. *Störmer (1998)*, S. 113).

scheidenden Spekulationsangriff auf den Baht wartete. Letztendlich kapitulierte die Regierung am 2. Juli 1997 vor den Marktkräften und schaffte die Baht-Anbindung ab.<sup>389</sup>

Als die Märkte über die Standhaltigkeit des thailändischen Regimes mit festem Wechselkurs besorgt wurden, wurden aus den Kapitalzuflüssen die Abflüsse. Die Anlagenwerte, besonders Aktienkurse und Immobilienpreise, stürzten ab. Durch die Einbrüche des überhitzten und überschuldeten Immobilienmarktes hatten die betroffenen Banken schätzungsweise Kredite im Gesamtvolumen von 4 Mrd. US-\$ abschreiben müssen.<sup>390</sup>

Fallende Anlagenwerte riefen starke Vermögensschrumpfung und massenhaften Bilanzverlustausweis hervor, die Gesamtnachfrage ging drastisch zurück, die schrumpfenden Märkte verstärkten Kapitalflucht.<sup>391</sup> Die in Thailand ausgelöste Krise ernüchterte Investoren im ganzen SOA. Endlich wurden sie viel kritischer bei der Bewertung von Schwächen, die sie vorher ignorierten, insbesondere was die Robustheit der Finanzsysteme und das Ausmaß der kurzfristigen Verschuldung anging. Die mangelhafte regionale Transparenz über den finanziellen und industriellen Sektoren<sup>392</sup> wirkte zusätzlich verunsichernd. Sowohl ausländische als auch einheimische Investoren beeilten sich in sichere Häfen. Die Regierungen Indonesiens, Malaysias und der Philippinen erkannten, daß das Verteidigen ihrer Währungen zu den damals vorherrschenden Wechselkursen nur das kaum Abwendbare hinauszögern wird, und ließen die Landeswährungen frei floaten, worauf sich eine starke Abwertung anschloss.<sup>393</sup> Diese bewirkte eine Ausgabenumschaltung von den teuer gewordenen Importen zu Inlandsgütern. Trotz der Abwertung verharren die Ausfuhren aus SOA auf relativ niedrigem Niveau. Das bewies, daß eine Abwertung an sich eine exportgetriebene Wirtschaftserholung kaum gewährleisten kann. Eine solche Erholung mißlang demnächst infolge der mangelhaften Handelsfinanzierung, weil sich die meisten Banken in Angst vor weiteren Verlusten zurückhielten.<sup>394</sup>

Die Handelsbeziehungen im SOA wurden angespannt: ein Rückgang der Importnachfrage in einem Land glich sofort einer Ausfuhrsenkung in anderem bzw. simultan in manchen Ländern. Jedoch schien diese Schrumpfung des intra-regionalen Handels nur einen Bruchteil des Dominos<sup>395</sup> bewirkt zu haben, indem sie eher als Beschleuniger und Wegweiser der Ansteckung (statt deren eigentlichen Auslösers) anzusehen war.<sup>396</sup> Als eigentlicher Domino-Zündfunke galten vielmehr der Herdentrieb der Marktteilnehmer und die lokalen Nachrichten (statt derselben eines Nachbarlandes).<sup>397</sup>

Am schlimmsten betroffen wurden Thailand, Korea, Indonesien und Malaysia, deren Wirtschaftsleistungen 1998 schrumpften. Die durch stärkere Finanzsysteme ausgezeichneten und über hohe Währungsreserven verfügenden Hongkong, Singapur und Taiwan hatten sich zwar gegen die schlimmsten Ansteckungsfolgen wehren können, ihre außen- sowie binnenwirtschaftlichen Aktivitäten gingen aber auch bedeutend zurück.<sup>398</sup>

Hongkong war spürbar in die Krise einbezogen, als der *Hang Seng*-Index am 23.10.1997 um 10,4% (stärker als an der anderen Börsen SOAs) und innerhalb von 4 Tagen um fast 25% gefallen war, wodurch sogar das einstige Vorzeige-Investmenthaus *Peregrine* vor den Konkurs gebracht wurde und mehrere internationale Finanzinstitute massiv Stellen abgebaut hatten. Zwar bezeichnete der Regierungschef *Tung Chee-Hwa* die drastisch abgestürzten Immobilienpreise als „willkommene Marktkorrektur...“, auf dessen Basis man international besser miteinander handeln könne<sup>399</sup> und der Finanzminister *Tsang* präsentierte Mitte Februar 1998 einen trotz der Finanzkrise erwirtschafteten Haushaltsüberschuß von 77 Mrd. HK-\$ (ca. 18 Mrd. DM) sowie die auf 104 Mrd. DM erhöhten Währungsreserven, stuft die *Moody's* die Kreditwürdigkeitsaussichten des Landes von 'stabil' auf 'negativ' bedeutend herab – mit entsprechenden Folgen.<sup>400</sup>

Auch Singapur war entgegen ursprünglichen Hoffnungen betroffen, obwohl es die Krise erst später als die sofort gelittenen Nachbarn spürte.<sup>401</sup> Die Firmenpleiten in Indonesien, Malaysia, Thailand bzw. – obgleich mit geringeren Folgeschäden für

<sup>389</sup> Vgl. Lane/Schulze-Ghattas (1999a), S. 2; *The Banker* August 1997, S. 66.

<sup>390</sup> Vgl. Störmer (1998), S. 112.

<sup>391</sup> In den 3 tiefstbetroffenen Krisenländern Indonesien, Korea und Thailand hatten schätzungsweise von 20 bis 65% der Firmen Bilanzverluste höher als Unternehmenswert. Zahlungsunfähige, stark fremdfinanzierte Firmen konnten ihre Schulden kaum abbezahlen. Faule Kredite wurden auf 20-40% des gesamten Kreditbestandes geschätzt. Ausgelöst wurde eine sich selbst verstärkende und nach unten treibende Spirale: abschwungsbedingt konnten Firmen ihren Zahlungsverpflichtungen weder rechtzeitig noch überhaupt nachkommen, wodurch der Bestand an notleidenden Krediten aufgestockt wurde bzw. die Finanzmittelrückflüsse an Banken schrumpften, was die Fähigkeit dieser Banken behinderte, weitere Kredite sowohl an insolvente Staatsbetriebe als auch an finanziell gesündere Firmen zu vergeben, was seinerseits eine neue Runde der Abwärtsspirale bedeutete (vgl. *WB* (1998c), S. xiv).

<sup>392</sup> Sogar die weltbekanntesten koreanischen *blue chips* übertrieben jahrelang mit ihrer Bilanzkosmetik. Laut Angaben des *Daewoo*-Forschungsinstituts betrug 1997 der *roe* von 369 Unternehmen (ohne Finanzinstitute) nur 0,3% statt der angenommenen 3,8% (vgl. *SZ* Nr. 84, 11./12./13.4.1999, S. 31).

<sup>393</sup> Vgl. *Brouwer* (1999), S. 10ff. In der zweiten Jahreshälfte büßte die indonesische Rupiah 122% ihres Wertes gegenüber dem US-\$ ein, der thailändische Baht – 93%, der südkoreanische Won – 80%, der malaysische Ringgit – 53% und der philippinische Peso – 50% (vgl. *WB* (1998b), S. 12).

<sup>394</sup> Vgl. *Daquila* (2000), S. 127.

<sup>395</sup> Eine ausführliche Darstellung befindet sich in *WB* (1998c), S. 22f.

<sup>396</sup> Vgl. *WB* (1998c), S. 11.

<sup>397</sup> Zu diesem Ergebnis kamen *Kaminsky/Schmukler* (1999).

<sup>398</sup> Vgl. *HB* Nr. 12, 19.1.1999, S. 8; *WB* (1998c), S. 1.

<sup>399</sup> *Störmer* (1998), S. 33.

<sup>400</sup> Vgl. *Störmer* (1998), S. 30ff.

<sup>401</sup> Vgl. *ADB* (1998), S. 88f.

einheimische Banken Singapurs – auf den Philippinen und in Korea sorgten für starke Aufstockung der Wertberichtigungen auf zweifelhafte Forderungen bei den Kreditinstituten des Landes.<sup>402</sup> Jedoch blieb seine Wirtschaft trotz der starken Abhängigkeit von Exporten (besonders elektronischer Produkte) eine der robustesten in SOA. Teils deswegen, weil sich Singapur im Gegenpol zu Indonesien und Thailand die Überinvestitionen in unproduktive Bereiche (z.B. Immobiliensektor) erspart hat. Während andere Länder SOAs großen strukturellen ökonomischen Ungleichgewichten entgegensehen, blieb es vielmehr „die einzige geregelten zyklischen Tendenzen unterliegende Volkswirtschaft“<sup>403</sup>.

Die Philippinen waren ebenso in das Domino einbezogen und sahen sich zudem einer abschwächenden Binnennachfrage sowie den Folgen des durch das *Niño*-Phänomen bedingten Ernteausfalls und der nach Urwaldbränden auf *Kalimantan* und *Sumatra* geschrumpften US-\$-Einnahmen der Tourismus-Branche gegenüber.<sup>404</sup> Immerhin zeigte sich das Land „als relativ immun gegenüber der Asienkrise“<sup>405</sup>. Zu ihren Gunsten wirkte aus, daß die philippinische Wirtschaft i.Vgl. zur Region stark eigenfinanziert ist – wegen der kurzen Zeit der Peso-Stabilität, bei der sich eine beträchtliche Erhöhung der Außenschulden von selbst ausschloss. Zudem stellten die Schulden diesmal fürs Land einen geringeren Nachteil als für den Rest SOAs dar, denn über die Hälfte der Ausleihungen in US-\$ von US-\$ erlösenden Ausfuhrfirmen gehalten wurden (in Thailand waren viele Schulden hingegen dem angeschlagenen Immobilienmarkt zuzurechnen). Infolge der Peso-Abwertung über 40%, niedriger Währungsreserven, eines hohen Zinsniveaus und Haushaltsdefizits wurden die Philippinen von der Ratingagentur *S&P's* zunächst auf *BB+* zurückgestuft, wodurch ihr *Investment Grade* verlorenging.<sup>406</sup>

Die Übergangsländer China und Vietnam blieben wegen ihrer halbwegs aufrechterhaltenen Kapitalverkehrsrestriktionen sowie niedrigen Relationen der kurzfristigen Verschuldung zu Währungsreserven teils verschont.<sup>407</sup> Das Jahr 1997 erwies sich für China sogar erfolgreich und 1998 bekamen Auslandsinvestoren einige gute Aussichten<sup>408</sup>, auch wenn das BIP-Wachstum von 7,2% im 1.Quartal hinter den Erwartungen (8%) blieb und die Notenbank binnen drei Monate zweimal die Schlüsselzinsen zwecks Abstützens des wirtschaftlichen Aufschwungs senkte<sup>409</sup>. Immerhin wurden AB vor Kreditvergabe an chinesische Firmen ohne öffentliche Genehmigung ausdrücklich gewarnt und zudem schockiert, als sich der Staat von einer Schuldenübernahme entband, nachdem manche *ITICs* in Schwierigkeiten beim Rückzahlen von mehreren Mio. US-\$ gerieten. Somit war das Vertrauen ausländischer Banken und Investoren auch in das vermeintlich sichere China erschüttert.<sup>410</sup>

Die Stabilität Taiwans war auf mehrere Faktoren zurückzuführen: umfangreiche Erfahrungen der Vergangenheit (inkl. wettgemachter Börsenschwäche), die Ungebundenheit zu asiatischen Märkten im Bereich des Computerbaus, beachtliche Währungsreserven (83,4 Mrd. US-\$), geringe Außenschulden (ca. 200 Mio. US-\$), Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse, eine ansehnliche Inflationsrate (um die 2%) sowie ein niedriges Lohnwachstum bei gleichzeitigem Produktivitätsanstieg.<sup>411</sup>

Sowohl wurden die Armen betroffen als auch wischten der Währungsverfall und Zusammenbruch der Aktienmärkte die Ersparnisse der mittleren Klasse und der neuen Reichen aus.<sup>412</sup> Das Domino galt in seiner Auswirkung auf Vermögen und Wechselkurse als die größte Regionalkrise seit der Lateinamerikas 1982. Das Vermögen SOAs schmolz binnen 14 Monate um 400 Mrd. US-\$, was eine tiefe soziale Krise auslöste.<sup>413</sup>

Zu den Betroffenen zählten auch die AB.<sup>414</sup> Die *S&P's* schätzte Verluste von alleine europäischen Banken auf 20 Mrd. US-\$, wodurch sich „die durchschnittlichen Gewinne der 20 Banken, die sich am stärksten in Asien engagiert haben, vor Steuern um drei Viertel reduzieren [könnten]“<sup>415</sup>. Um sich vor möglichen weiteren Verlusten zu schützen, zogen sich AB in Panik aus der

<sup>402</sup> 1997 kam bei den Singapurs Banken der erste Gewinneinbruch seit 1985 zustande. Die 6 führenden Kreditinstitute *DBS*, *OCBC*, *UOB*, *OUB*, *Keppel* und *TAT Lee* haben die Gewinnrückgänge von ca. 30% hinnehmen und insgesamt 1,6 Mrd. US-\$ für notleidende Kredite (das waren etwa 5,7% des gesamten Kreditvolumens) zurückstellen müssen (vgl. *Störmer (1998)*, S. 80). Die in den 1998er Jahresabschlüssen der drei größten Banken (*DBS*, *OCBC* und *OUB*) ausgewiesenen zweifelhaften Forderungen hatten sich i.Vgl. zum Vorjahr auf 7,24 Mrd. Singapur-\$ (ca. 3,6 Mrd. Euro) mehr als verdoppelt (vgl. *FAZ Nr. 63*, 16.03.1999, S. 27).

<sup>403</sup> *Eschweiler et al. (1998a)*, S. 83.

<sup>404</sup> Vgl. *ADB (1998)*, S. 105f.

<sup>405</sup> *HB Nr. 13*, 20.1.1999, S. 9.

<sup>406</sup> Vgl. *Eschweiler et al. (1998b)*, S. 135f.

<sup>407</sup> China war zumindest bis Mitte 1998 von der Krise verschont (vgl. *Störmer (1998)*, S. 22ff.).

<sup>408</sup> Vgl. *Hussain/Grimm (1998)*, S. 34ff.

<sup>409</sup> Vgl. *SZ Nr. 148*, 1.7.1998, S. 21.

<sup>410</sup> Vgl. *HB Nr. 10*, 15./16.1.1999, S. 1; *HB Nr. 11*, 18.1.1999, S. 25; *HB Nr. 12*, 19.1.1999, S. 8; *HB Nr. 15*, 22./23.1.1999, S. 25.

<sup>411</sup> Vgl. *ADB (1998)*, S. 89f.; *Störmer (1998)*, S. 54.

<sup>412</sup> Das Gesamtvermögen der 57 Reichsten der Region schrumpfte von Juli 1997 bis März 1998 schätzungsweise von 225 auf 164 Mrd. US-\$ (vgl. *SZ Nr. 69*, 24.3.1998, S. 23).

<sup>413</sup> Vgl. *WB (1998c)*, S. 2, 73ff.

<sup>414</sup> Vgl. *SZ Nr. 17*, 22.1.1999, S. 21.

<sup>415</sup> *SZ Nr. 27*, 3.2.1998, S. 21. Allerdings wären diese Geldhäuser stark genug, um die Verluste aufzufangen. Nach Angaben vom damaligen Sparkassenpräsidenten *Horst Köhler* waren alle dt. Banken mit rund 70 Mrd. DM in der Region engagiert, wovon nur 25 Mrd. DM über *Hermes*-Bürgschaften abgesichert waren (vgl. *SZ Nr. 30*, 6.2.1998, S. 30).

Region zurück<sup>416</sup>, wobei neben Korrekturen der Personalpolitik<sup>417</sup> sowohl Verkleinerung als auch Aufgabe des Lokalgeschäfts festgestellt wurde. Als Vorreiter des Abmarsches galten Geldhäuser aus Japan, deren vorher aufgeblasenen und dann geplatzten Bilanzsummen sie die ersten 10 Ränge der internationalen Bankrangliste gekostet hatten, was allerdings großteils auf die insgesamt prekäre Finanzlage in ihrem Domizilland<sup>418</sup> und die von ihnen vorgenommenen umfangreichen Einsparungs- sowie Umstrukturierungsmaßnahmen<sup>419</sup> zurückzuführen war. Über das Ausmaß des dadurch ausgelösten Kreditportfolioverkaufs sagt die Tatsache aus, daß sich am Bankplatz Singapur bis Anfang 1999 zehn nichtjapanische Finanzinstitute explizit auf die Vermittlung der Veräußerung japanischer Bankkredite spezialisiert haben<sup>420</sup>. Damit wurde der regionale Kreditmarkt zusätzlich angespannt, obwohl Ende 1998 - Anfang 1999 eine weitere starke Verschlechterung der Bonität lokaler Schuldner ausblieb. Einerseits erhöhte der massive Rückzug japanischer Banken das Angebot an den zu veräußernden Krediten. Andererseits sank die Kreditnachfrage erheblich, was vor allem durch das zurückhaltend gewordene Kaufverhalten sowohl US-Hedgafonds als auch festlandchinesischer *ITICs*<sup>421</sup> bedingt wurde.

Die Krise brachte eine spektakuläre Kapitalflucht mit sich. Nach den Nettokapitalzuflüssen in Indonesien, Korea, Malaysia, Thailand und die Philippinen im Jahre 1996 i.H.v. 97 Mrd. US-\$ ergaben sich 1997 Nettoabflüsse von 12 Mrd. US-\$.<sup>422</sup> Die Hauptquellen der Kehrtwendung privater Kapitalzuflüsse stellten das Widerstreben der AB, das (endlich wahrgenommene) übergroße Volumen der kurzfristigen Verschuldung umzuwälzen<sup>423</sup>, und massenhafte Bemühung einheimischer Akteure, ihre offenen Fremdwährungspositionen zu schließen, dar.

Von der Kapitalflucht verschont blieb Malaysia – dank Kapitalabflußkontrollen<sup>424</sup>. Da diese ursprünglich nur für ein Jahr befristet waren und das Regime mit festem Wechselkurs fortbestand, blieb zunächst offen, wie effizient es war. Befürchtet wurde (etwa von IFO-Fachleuten), daß das Entfachen des Problems nur verschoben worden war.<sup>425</sup>

Die Krise bekamen zudem sowohl andere Entwicklungsregionen (Lateinamerika, Osteuropa, Zentralasien) als auch Industrieländer durch Finanzmarkturbulenzen zu spüren.<sup>426</sup>

Nach Ansicht von HWWA-Experten hinterließ die Krise auch Positives: das weltweite deutliche Absinken des langfristigen Kapitalmarktzinses sowie den maßgeblichen Beitrag zum anhaltenden Rückgang der Rohstoffpreise. Das begünstigte explizit deutsche Konjunktur: die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere lag im März 1998 um 0,5% niedriger als im Herbst 1997 und erreichte mit 4% einen neuen historischen Tiefpunkt; bei konstant gehaltenen Notenbankzinssätzen gingen auch die kurzfristigen Zinsen bedeutend zurück; verbilligte Rohstoffeinfuhre verfestigten die gesamtwirtschaftlichen Stabilitätsaussichten spürbar.<sup>427</sup> Während die Preiskonkurrenz aus SOA für nachhaltige Preis- und Zinsstabilität in Europa sorgte, fielen die asiatischen Märkte jedoch als Nachfrager nach deutschen Gütern aus, wodurch das Exportwachstum als maßgeblicher Träger kon-

<sup>416</sup> Nachdem deutsche Banken in der 1. Jahreshälfte 1997 (vor dem Krisenausbruch in Thailand) noch 15 Mrd. DM nach SOA transferierten, zogen sie im 2. Halbjahr 5 Mrd. DM, im 1. Quartal 1998 sogar 7 Mrd. DM und im 2. Quartal 1998 noch 2 Mrd. DM zurück. In erster Linie waren das kurzfristige Ausleihungen (vgl. *SZ Nr. 162, 17.7.1998, S. 23*).

<sup>417</sup> Bei der *Deutschen Bank* hat sich wegen des Dominos der in die Zukunft gerichtete regionale Stellenaufbau vorerst erübrigt (vgl. *SZ Nr. 33, 10.2.1998, S. 26*). Vgl. auch *SZ Nr. 40, 18.2.1998, S. 9*.

<sup>418</sup> Diese hatten sie selbst gewissermaßen mitverursacht, indem sie bei der Abwicklung notleidender Kredite fahrlässig handelten und die neun führenden Banken des Landes ranghohe Beamten des Finanzministeriums bestochen hatten, um an die Geheiminformationen über bevorstehende zinspolitische Maßnahmen der Zentralbank zu kommen bzw. eine Untersuchung fauler Engagements, insbesondere im Auslande, zu verhindern (vgl. *Ueda (1999), S. 251ff.; SZ Nr. 38, 16.2.1998, S. 3; SZ Nr. 82, 8.4.1998, S. 34; SZ Nr. 299, 29.12.1998, S. 17; SZ Nr. 1, 2./3.1.1999, S. 22*).

<sup>419</sup> Vgl. *HB Nr. 231, 1.12.1997, S. 22; Rowley (1998a), S. 42-4; Rowley (1998b), S. 12*.

<sup>420</sup> Vgl. *FAZ Nr. 64, 17.3.1999, S. 31*.

<sup>421</sup> Viele von ihnen stellten Konkursanträge, die von zuständigen Gerichten angenommen waren, wobei die AB als größte Geldgeber ohne Vorzugsbehandlung auskommen sollten (vgl. *HB Nr. 11, 18.1.1999, S. 25; SZ Nr. 12, 16./17.1.1999, S. 23*).

<sup>422</sup> Vgl. *WB (1998c), S. 61*.

<sup>423</sup> Vgl. *Jarchow (2000), S. 37f.; Eichengreen/Portes (1998), S. 37*.

<sup>424</sup> „Der Vorteil von Kapitalverkehrskontrollen wird darin gesehen, daß sie ... ein höheres Maß an geldpolitischer Autonomie bei fixen Wechselkursen erlauben“ (*Frenkel/Menkhoff (2000), S. 67*).

<sup>425</sup> Vgl. *HB Nr. 15, 22./23.1.1999, S. 9*. „Kapitalexportkontrollen sind... von ihrer Konzeption her i.Vgl. zu Kapitalimportkontrollen eher als kurzfristige und zeitlich begrenzte Maßnahmen zur akuten Krisenprävention und -bekämpfung anzusehen. Die längerfristige Wirkung verdeutlicht, daß Kapitalexportkontrollen mit erheblichen Kosten in Form eines Ausfalls von Kapitalzuflüssen und damit mit Wachstumseinbußen verbunden sind“ (*Frenkel/Menkhoff (2000), S. 69*). Anfang 1999 wurden nach Konsultationen mit ausländischen Investmentfonds die Kapitalverkehrskontrollen modifiziert und eine Steuer auf Kapitalexperte zwecks einer Entmutigung kurzfristiger bzw. spekulativer Kapitalbewegungen eingeführt. Damit wollte Malaysia einen plötzlichen Kapitalabzug durch alle ausländischen Anleger zum Ablauf der Zwölfmonatsfrist im September 1999 vermeiden (vgl. *SZ Nr. 30, 6./7.2.1999, S. 22*). Eine Liberalisierung von Kapitalabflüssen kann sowohl ausländische als auch einheimische Investoren zu einer Kapitalmitnahme ins Ausland veranlassen. Dadurch können die Kapitalzuflüsse zumindest teils ausgeglichen werden, wobei es kaum ein Muß zu sein scheint: das Modell von *Labán/Larraín (1997)* sagt einen höheren Kapitalzufluß infolge einer Kapitalexportheralisierung voraus.

<sup>426</sup> Viele Länder in Mittlerem Osten, Nordafrika und Afrika südlich von Sahara blieben wegen niedriger Kapitalzuflüsse in diese Regionen sowie schwach entwickelter lokaler Aktienmärkte verschont. Hingegen stiegen Mitte November 1997 die Zinssätze für dreimonatige Gelder um 2300 Basispunkte in Brasilien, um 600 in Mexiko, um 500 in Argentinien an. Ende Oktober 1997 fielen die Aktienmarktindexe in diesen Staaten um 20-24%, in der RF um 12%, in der Türkei um 9%, in Polen um 7% (vgl. *WB (1998b), S. 41ff.*). Vgl. auch *The Banker February 1998, S. 6*. Von den Industriestaaten wurde Japan am stärksten betroffen, indem vor allem seine Ausfuhren in die Krisenländer beträchtlich schrumpften bzw. japanische Güter auf dem Weltmarkt einem härteren Wettbewerb ausgesetzt wurden (vgl. *ADB (1998), S. 82*).

<sup>427</sup> Vgl. *SZ Nr. 69, 24.3.1998, S. 23*.

junkturrellen Aufschwungs gedämpft wurde.<sup>428</sup> Langfristig gesehen hat die Krise zudem vorteilhafte Veränderungen zur Folge: Finanz- und Handelsliberalisierung schreiten fort; Überwachung finanzieller Institute wird verstärkt; angestrebt wird mehr Transparenz in Offenlegung und *corporate governance*.<sup>429</sup>

### 3.9.2 Zusammenfassung der Krisenursachen

Im Hinblick auf den Gegenstand der vorliegenden Untersuchung verdient die Frage nach den Krisenursachen um so mehr Aufmerksamkeit, je stärker an AB, institutionellen Investoren, Spekulanten und übrigen privaten Akteuren Kritik geübt wird. Zu klären ist, welche Rolle wem beim Domino zuzumuten ist.

Die Kettenreaktionsursachen sind komplex, vielfältig und weisen zudem erhebliche Unterschiede von Land zu Land auf.<sup>430</sup>

Einer Hypothese nach war die Krise unvermeidlich infolge struktureller Wachstumsschwächen und verfehlter makroökonomischer Politik.<sup>431</sup>

Eine andere Hypothese lautet, daß diese Schwächen nur Hintergrund darstellten, während die wichtigste Krisenursache im plötzlichen massiven Spekulationsangriff auf Nationalwährung zu sehen ist.<sup>432</sup>

Eine denkbare<sup>433</sup> dritte Hypothese führt die Krisenursachen auf „sich erfüllende Erwartungen“ zurück: den Ausgangspunkt stellt nicht eine in der Tat eingetretene bzw. erwartete Verschlechterung der grundlegenden Wirtschaftsdaten eines Landes mit dem Regime eines festen Wechselkurses dar. Argumentiert wird mit dem Phänomen der multiplen Gleichgewichte auf den Währungsmärkten.<sup>434</sup> Erwarten einige Marktakteure das Eintreten eines gewissen Ergebnisses und handeln sie diesen ihren Erwartungen angemessen, so können sie das Erwartete verwirklichen. Somit läge die Krisenursache in dem bloßen Glauben, daß der Zusammenbruch möglich wäre. Ungerechtfertigte Erwartungen erschienen im nachhinein als gerechtfertigt, und zwar deswegen, weil die Krisenfolgen die Wirtschaftslage allzu stark verschlechterten bzw. verkehrte wirtschaftspolitische Handlungen hervorriefen. Bei einem genaueren Hinblick auf diese These fällt ihr grundsätzlicher Mangel auf: bevor die Erwartungen in Erfüllung kommen, müssen sie erst entstanden sein; der Pessimismus (oder gegebenenfalls Optimismus) erscheint offensichtlich dann, wenn das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Wirtschaftspolitik schwindet (an Kraft gewinnt). Somit haben Erwartungen einen Realitätsbezug auch bei den „sich selbst erfüllenden“ Währungskrisen.<sup>435</sup> Mit dem grundsätzlichen Scheitern dieser Hypothese entgeht den Landespolitikern SOAs die Möglichkeit, eigene Fehler bzw. dieselben ihrer Vorgänger zu vertuschen und die gesamte Verantwortung den Spekulanten aufzubürden.

Die Auseinandersetzung mit den somit zwei übriggebliebenen Hypothesen ist wichtig für die Feststellung von den Hauptverantwortlichen für das Domino und ausschlaggebend für eine Rechtfertigung des Zusammenschnürens des Rettungspakets.

Im ersten Fall wird die Hauptschuld den Landesregierungen SOAs aufgebürdet. Als Ausweg aus der strukturellen Sackgasse böte sich eine rapide Versorgung mit ausreichender Liquidität wohl kaum: eine eilige Liquiditätsspritze hätte bestenfalls die Probleme nur kurzfristig überbrückt und u.U. sogar verschlimmert, indem dem *moral hazard* das grüne Licht gegeben worden wäre (leicht erlangte Liquidität ließe die Reformen hinauszögern).

Bei der Gültigkeit der zweiten Hypothese (ein Banken-*Run* im Vordergrund) rücken Währungsspekulanten sowie AB ins Rampenlicht und erweist sich eine schnelle und reichliche Zurverfügungstellung der Liquidität durch Nationalregierungen, internationale Finanzinstitutionen, private Marktteilnehmer schon als vernünftiges Mittel, um die Lage zu stabilisieren und einer Verschärfung der Krise vorzubeugen.<sup>436</sup>

Im dritten Fall würden die Investoren nach ihrer Flucht rapide wieder zurückkehren, nachdem sie festgestellt hätten, daß die Fundamentaldaten eigentlich in Ordnung sind, so daß sich das Liquiditätsproblem von selbst gelöst hätte.

Ein Rückblick auf die Zeit vor dem Juli 1997 läßt feststellen, daß einige infolge schnellen Wachstums, Industrialisierung und Urbanisierung wie Pilze aus dem Boden geschossene strukturelle Entwicklungsprobleme wohl bekannt waren.<sup>437</sup> Dabei stellten

<sup>428</sup> Vgl. Piper (1998), S. 19.

<sup>429</sup> Vgl. Filippini (2000), S. 13.

<sup>430</sup> Radelet und Sachs (1998) gehen auf fünf Möglichkeiten der Krisenerklärung ein: eine durch verfehlte makroökonomische Politik induzierte Krise, eine Finanzpanik, das Platzen einer spekulativen Seifenblase, eine *moral hazard*-Krise sowie „*disorderly workout*“, wobei diese miteinander verflochtenen Merkmale in jeder vergleichbaren historischen Episode vorkommen können.

<sup>431</sup> Vgl. Claessens (1999), S. 276-9.

<sup>432</sup> Vgl. Daquila (2000), S. 121f.; ausführlich bei Corsetti/Pesenti/Roubini (1998).

<sup>433</sup> Die oberen Beweise der wirtschaftspolitischen Fehler der Landesregierungen SOAs würden diese Hypothese widerlegen, wenn sie sich grundsätzlich als standhaft erwiesen hätte.

<sup>434</sup> Vgl. Detragiache (1996), S. 545ff.; Obstfeld (1996), S. 1037ff.; Azariadis/Guesnerie (1986), S. 725ff.

<sup>435</sup> Vgl. Wyplosz (1998), S. 39. „...currency crises do not blow up out of a clear blue sky, but rather start as rational reactions to policy mistakes or external shocks“ (Fischer (1997), S. 4f.).

<sup>436</sup> Vgl. Feldstein (1998), S. 20ff.

<sup>437</sup> Vgl. WB (1998c), S. 3ff.

die unter den Regierungsfehlern (s. den Abschnitt 3.8.3) erörterten Aspekte nur eine Dimension von dem Krisenursachenkomplex dar. Der zweiten Dimension gehörten Probleme sozialer Natur an (s. 3.4, Ziffer 7). Die dritte Dimension struktureller Entwicklungsschwäche entsprang dem übermäßigen Abbau von Naturschätzen (s. 3.4, 11b). Zudem kommen in SOA Naturkatastrophen oft vor (Urwaldbrände auf *Borneo*, Hochwasser in China, Dürre in Vietnam), deren schädigenden Auswirkungen sowohl auf das gegenwärtige als auch auf das künftige Wachstum mit zu berücksichtigen sind.<sup>438</sup>

Neben den wirtschaftlichen Schwächen, deren Hervortreten zudem durch das ins Stocken geratene Wirtschaftswachstum Japans und damit getrübe regionale Wachstumsaussichten<sup>439</sup> verdeutlicht wurde, spitzten sich auch politische und ethnische Probleme zu. Den größten politischen Pulverfass stellte das *Suharto*-Regime dar, wobei auch andere politische Spannungen in der Region deutlich blieben: zwischen Taiwan und der VR China, zwischen Nord- und Südkorea, zwischen Hongkong und Festlandchina. Zu den ethnischen Krisenherden zählte das angespannte Verhältnis der Einheimischen zu den geschäftlich erfolgreicherem Auslandschinesen in Indonesien und Malaysia. Zudem kennen die Unruhen zwischen der christlichen und der muslimischen Bevölkerung auf den indonesischen *Molukken* kaum ein Ende.<sup>440</sup> Solche ethnische bzw. religiöse Spannungen verstärken sich tendenziell bei den sich anzeichnenden bzw. bereits eintretenden Verschlechterungen der Wirtschaftslage.<sup>441</sup>

Einzelnen betrachtet verfügt wohl kaum einer der gerade aufgelisteten Faktoren über die hinreichende Beweiskraft, als entscheidender Krisenheraufbeschwörer identifiziert zu werden. Vielmehr haben sie sich teilweise gegenseitig verstärkt und gemeinsam den die eigentliche Krise auslösenden massiven Angriff der Währungsspekulanten bedingt.

Somit liefern die von den Landesregierungen SOAs gemachten wirtschaftspolitischen Fehler eine, obgleich sehr wichtige, nur partielle Erklärung für die entstandene Verwundbarkeit ihrer Volkswirtschaften sowie für die erfolgte Krise. Die zustande gekommene gewisse Ähnlichkeit finanzieller Bedingungen und Strukturen sowie gesamtwirtschaftliche Verwundbarkeit setzten manche Länder SOAs der Möglichkeit eines Banken-Runs angesichts Schocks aus. Sie zogen nach den ersten Spekulationsangriffen immer größere Aufmerksamkeit heran. Neben politischer Unsicherheit in manchen Staaten, verzögerten wirtschaftspolitischen Korrekturmaßnahmen und Mangel an Mechanismen für eine ordentliche Bewältigung von externen Verschuldungsproblemen führte das zu einem starken Schwund des Investorenvertrauens. Der Vertrauensverlust konnte mit einer Liquiditätsspritze aus öffentlichen Quellen, wenn überhaupt, nur teils ausgeglichen werden.<sup>442</sup>

Auch die auf den internationalen Finanzmärkten in der Aufschwungsphase des Konjunkturzyklus sowie während des eigentlichen Zusammenbruchs getroffenen Fehlentscheidungen (der Herdentrieb internationaler Finanzintermediäre zunächst beim Zustandebringen von immensen Kapitalzuflüssen, dann beim panischen Rückzug) waren bestimmt von großer Bedeutung.<sup>443</sup> Fest steht, daß AB auch unmittelbar vor dem Krisenausbruch milliardenhohe Beträge in SOA gepumpt hatten (erinnert sei an die Tab. 2 inkl. der Anmerkung 1) – trotz zahlreicher Warnsignale (Anstieg des realen Wechselkurses, schwindende Währungsreserven, beschleunigtes Wachstum des inländischen Kreditumfangs, zunehmende Leistungsbilanzdefizite, die mit kurzfristigem Auslandskapital ausgeglichen wurden und auf Wettbewerbsprobleme hinwiesen, – neben Aufsichtslücken sowie mangelhafter Markttransparenz). Dennoch ist ein sicheres Prophezeiungsvermögen solcher Früherkennungsindikatoren (sowohl einzelner von ihnen als auch einer multivariaten Regressionsanalyse<sup>444</sup>) anzuzweifeln, ganz abgesehen davon, daß „[t]he sovereign ratings provided by credit rating agencies also tend to be a lagging indicator of problems rather than a leading one. The financial markets and the credit rating agencies may be performing poorly because of a lack of current and comprehensive information on the creditworthiness of a borrower, for example if the true state of a country's foreign exchange reserves is masked by forward commitments.“<sup>445</sup>

Sicher weisen die Indikatoren auf einen höheren Anfälligkeitsgrad für Spekulationsangriffe hin. Dabei bleibt jedoch immer offen, mit welcher Wahrscheinlichkeit und, wenn 100%-ig, zu welchem Zeitpunkt die Krise ausbricht. Würde ein solches glasklares Warnsignal (was schon im Vorfeld der erforderlichen adäquaten Erfassung und Bewertung heterogener Kulturmerkmale

<sup>438</sup> Vgl. *ADB (1998)*, S. 58.

<sup>439</sup> Erinnert sei wieder an 3.1, insbesondere die Fußnote 49. Als einen der wichtigsten Krisenauslöser nennt *Jarchow* „einen kontraktiven Einfluß auf den Außenbeitrag, verursacht dadurch, daß der US-Dollar, an den die Krisenwährungen angebunden waren, gegenüber Drittwährungen (wie dem Yen) aufwertete“ (*Jarchow (2000)*, S. 42).

<sup>440</sup> Vgl. *SZ Nr. 111*, 17.5.1999, S. 8.

<sup>441</sup> In der Tat häuften sich nach den Preiserhöhungen infolge der Krise Ausschreitungen der Einheimischen gegen die als reich geltende chinesische Minderheit in Indonesien an (vgl. *SZ Nr. 28*, 4.2.1998, S. 10; *SZ Nr. 33*, 10.2.1998, S. 9; *SZ Nr. 38*, 16.2.1998, S. 7). Vgl. auch *SZ Nr. 49*, 28.2./1.3.1998, S. 9; *SZ Nr. 186*, 14./15./16.8.1998, S. 7; *SZ Nr. 90*, 20.4.1999, S. 8.

<sup>442</sup> Vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 12.

<sup>443</sup> Vgl. *Sachs (1998)*, S. 16. Die Schwächen der lokalen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen wurden durch eine undisziplinierte Vergabe von Auslandskrediten und die Unbeständigkeit internationaler Kapitalflüsse dramatisiert (vgl. *Alba et al. (1998)*, S. 11). Anschließend daran stellte „eine Neu- und Höherbewertung der Risiken durch die ausländischen Kreditgeber [einen der wichtigsten Krisenauslöser dar]“ (*Jarchow (2000)*, S. 42).

<sup>444</sup> Vgl. *Goldstein (1998)*, S. 48ff.; *Kumar/Perraudin (1998)*, S. 44ff.

<sup>445</sup> *Chote (1998)*, S. 24.

anzuzweifeln ist) existieren, würden alle bzw. einige Marktteilnehmer diese Information wahrnehmen und – da ihre Reaktionsgeschwindigkeit mit dem Fortschreiten der Informationstechnologien sowie mit zunehmender Vernetzung der Finanzsysteme mitwächst – ihr Verhalten sofort anpassen, wodurch die Aussagekraft des Indikators verloren ginge.<sup>446</sup>

Darüber hinaus wäre es kaum wahrheitsgetreu, nur die Banken des Überoptimismus zu beschuldigen, denn auf den regionalen Märkten herrschte *allgemeine* Euphorie, gegen welche „sich damals nüchterne Experten nicht durchsetzen [konnten]“<sup>447</sup>. In der Tat warnten solche Analytiker auch noch Ende 1996 - Anfang 1997 vor drohenden Wachstumskrisen in den Ländern sowohl SOAs als auch Osteuropas und Lateinamerikas und empfahlen ausländischen Investoren die äußerste Vorsicht beim Fallen ihrer Anlagenentscheidungen.<sup>448</sup> Vorgesehen hat die Krise jedoch kaum jemand – weder der IWF noch andere Fachorganisationen bzw. -leute, – zumindest blieb das Ausmaß davon, was bevorstand, ohne Vorhersage.<sup>449</sup>

Die immerhin zugenommene Unbeständigkeit der Erwartungen von Investoren wurde vertretbarerweise begünstigt durch das Fehlen von amtlich geprüften Angaben über Bankenportfolios, *corporate finance* sowie die Währungsreserven der Zentralbanken. Solche Mißstände wirkten in den Aufschwungsjahren einer sinnvollen Risikowahrnehmung entgegen und während der Krise panikernährend. Darüber hinaus versagten private Kreditratingagenturen sowie die OECD, rechtzeitig Alarm geschlagen zu haben<sup>450</sup>, wodurch das Tempo der Überfinanzierung SOAs hätte abgebremst werden können. Ein vorsichtigeres Verhalten von Privatinvestoren und eine vernünftiger Wirtschaftspolitik im Laufe von ein paar Jahren vor Mitte 1997 hätten der Krise vorgebeugt bzw. sie in Zaum gehalten.

Wie die Erfahrungen zeigten, erwiesen sich zudem die gängigen Kredit- bzw. Liquiditätsrisikoaufschläge beim Vorwegnehmen positiv korrelierter Finanzmarkturbulenzen durch die AB als wenig hilfreich: die *value-at-risk*-Matrizen, deren Korrelationskoeffizienten den Zusammenhang zwischen Kredit- und Marktrisiko widerzuspiegeln hatten, lieferten 1998 gemäß sowohl 1%- als auch 5%-Wahrscheinlichkeitsniveaus bzgl. Risikoeintritt (die entsprechend 3 bzw. 12 Tage pro Jahr zulassen, in denen die tatsächlichen Gewinne oder Verluste außerhalb des im Voraus berechneten Bereichs lägen) kaum zuverlässige Basis für ein wirksames Voraussehen der Realität, denn das waren z.B. laut *J.P.Morgan*-Jahresbericht wesentlich mehr solche Handelstage, und zwar 23. Die daraus gezogene Lehre offenbart, daß die frühere Annahme einer leichteren Abgrenzungsfähigkeit zwischen Kredit- und Marktrisiko ihre Standfestigkeit verlor, weil diese Risiken einander beeinflussen.<sup>451</sup>

Kurz zusammengefaßt läßt sich die Krise auslegen als eine Geschichte schnellen Wachstums, das auf einem unvollkommenen Fundament vor allem bzgl. dem Finanzsektor, der Wettbewerbsfähigkeit im Handel sowie der Finanzierung und Kontrolle des industriellen Sektors, aufgebaut wurde, wodurch das den Stürmen der internationalen Kapitalmärkte ausgesetzt worden war. Der Abschwung SOAs kam als eine starke Verflechtung von Währungs-, Bankenkrise und der regionalen Finanzpanik zustande und wurde somit zu einer virulenten Regionalkrise.<sup>452</sup>

Hiermit scheint die Liquiditätsversorgung durch den IWF grundsätzlich gerechtfertigt zu sein. Fraglich bleibt, ob diese optimal abgewickelt wurde.

### 3.9.3 Die Rolle des IWF bei der Krisenbewältigung

Der IWF griff – mit einer Verzögerung<sup>453</sup> – den 3 am stärksten angeschlagenen Ländern Thailand, Korea und Indonesien mit über 100 Mrd. US-\$ unter die Arme (58,2 Mrd. US-\$ für Korea, 43 Mrd. US-\$ für Indonesien und 17 Mrd. US-\$ für Thailand)<sup>454</sup> mit dem klaren Versuch, diese Volkswirtschaften vor totalen Zusammenbruch zu schützen. An jeden dieser Staaten stellte der IWF umfangreiche Bedingungen, da in jedem von ihnen ein großer Handlungsbedarf festgestellt worden war.

<sup>446</sup> Vgl. ausführlich in: *Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1999, S. 15-28.*

<sup>447</sup> *SZ Nr. 44, 23.2.1998, S. 4.* *The Banker* hat zwar in seiner Ausgabe vom Juni 1997 (einen Monat vor der thailändischen Krise) vor einer Anhäufung und Zuspitzung der Probleme in der Region schon offen gewarnt, schließt aber seine Hinweise mit einer etwas beruhigenden Zusammenfassung ab: „...*amber lights are flashing across Asia even if it is premature to talk of a red stop signal*“ (S. 80).

<sup>448</sup> Vgl. *Brestel (1997), S. 28.*

<sup>449</sup> Vgl. *Sachs (1998), S. 16.*

<sup>450</sup> Die 2 führenden Ratingagenturen (*Moody's* und *S&P's*) nahmen die Anspannung der Lage unterschiedlich wahr. Während die *Moody's* im März 1997 die Standhaftigkeit Thailands gegenüber langfristiger Außenschulden herabstufte, hielt die *S&P's* ihre gleichbezüglichen Ratings aufrecht. Anfang 1998 räumte die *Fitch IBCA*, im Unterschied zu den Beiden, ihre Analysefehler vor und während der Krise ein, und zwar sowohl ein Mißachten der hohen kurzfristigen privaten Schulden, der mangelhaften Transparenz bzgl. Wirtschaftspolitik und fristgerechter Schuldenoffenlegung, der verfehlten Fixierung der Wechselkurse, der potentiellen Ansteckungsgeschwindigkeit als auch ein Überbewerten der Krisenmanagementfähigkeit der Regierungen (vgl. *Warner (1998b), S.25ff. u. (1997b), S. 71.*)

<sup>451</sup> Vgl. *Schirreff (1999), S. 32.*

<sup>452</sup> Vgl. *WB (1998c), S. 16.*

<sup>453</sup> Vgl. *Daquila (2000), S. 124.*

<sup>454</sup> Der IWF gewährte zudem den Philippinen einen Kredit i.H.v. 1,4 Mrd. US-\$ zur Bewältigung der Krisenfolgen (vgl. *Störmer (1998), S. 133.*). Malaysia verzichtete auf die vom IWF angebotene Hilfe, soweit Kapitalflucht durch die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen abgewehrt wurde.



Dieser Rettungsversuch schien bei zwei der drei Ländern (Korea und Thailand) gut angekommen zu sein.<sup>455</sup> Die größte Würdigung erfuhr dabei der südkoreanische Reformwille. Erstens kündigte die Regierung Koreas im Zuge der Wirtschaftsreformen ein vom IWF gefordertes umfassendes wirtschaftliches Gesundheitschumpungsprogramm an: der Haushalt 1998 sollte um 3,4% auf 76,8 Mrd. Won (damals ca. 89 Mrd. DM) gedrückt werden, wobei Ausgaben für Infrastruktur um 13,1% und für Verteidigung um 4,1% gekürzt werden mußten. Zweitens einigten sich Arbeitgeber, Gewerkschaften und die Landesregierung auf eine grundlegende Reform des Arbeitsrechts, mit der zwecks Flexibilisierung des Arbeitsmarktes Entlassungen allgemein erleichtert und sogar Massenentlassungen erlaubt worden waren und somit mindestens eine Million der früher als krisensicher gegoltenen Arbeitsplätze gefährdet wurden.<sup>456</sup> Drittens war beachtenswert die Besessenheit und aufrichtige Leidensbereitschaft des gesamten Volkes in seinem Bemühen um das baldmöglichste Herauskommen seiner mit rund 153 Mrd. US-\$ gegenüber dem Auslande verschuldeten Heimat aus der prekären Lage: innerhalb von knapp drei Monaten wurden im Rahmen einer landesweiten Aktion über 200 Tonnen Gold (darunter Eheringe, Ehrenmedaillen, die in vielen Familien in Aberglaube und Ehrfurcht aufbewahrten Glücksschlüssel sowie diejenigen Ringe, die Mütter laut altem Brauch für die Geburt eines Kindes bekommen) gesammelt, was das Edelmetall zum zweitwichtigsten Exportartikel des Landes machte<sup>457</sup> und mehr als 2 Mrd. US-\$ zu Gunsten des Staates brachte – ein überzeugender psychologischer Faktor. Die harte Disziplin sowie das aktive reformatorische Engagement der Landesregierung einerseits und die Handlungs- bzw. die Kompromissbereitschaft des Volkes andererseits zeigten bald ihren außenwirtschaftlichen Erfolg: das im Anschluß an den Krisenausbruch zustande gekommene Handelsbilanzdefizit wurde bereits zu Beginn des Jahres 1998 geheilt, indem ein Handelsüberschuß von über 3 Mrd. US-\$ erwirtschaftet war. Zudem begann eine *chaebols*-Restrukturierung, wodurch die Wettbewerbssituation verbessert bzw. Wirtschaftsstrukturen flexibilisiert werden mußten.<sup>458</sup> Für ausländische Investoren waren es vertrauensbegründende Signale, obwohl das Problem der hohen kurzfristigen Außenverschuldung des Landes nach wie vor einer adäquaten Lösung bedurfte<sup>459</sup>. Die Investmentbank *Goldman Sachs* legte einen milliardenschweren Korea-Fonds auf, der seiner Attraktivität zufolge sofort dreifach überzeichnet war.<sup>460</sup>

Die Regierung und das Parlament Thailands griffen bei der Suche nach einem Ausweg aus der Krise bzw. der Bewältigung akuten Liquiditätsengpässes zu radikalen Maßnahmen, darunter einer Verfassungsänderung, neuen weitreichenden Regulierungen zur Korruptionsbekämpfung sowie einer klareren Darlegung der Wirtschaftsvorgänge. Die Staatsausgaben wurden bis zum Januar 1998 von 940 auf 800 Mrd. Baht gekürzt. Auf der Tagesordnung standen eine Mehrwertsteuererhöhung von 7 auf 10%, eine Senkung der Körperschaftsteuer von 30 auf 27 bis 25%, ein Subventionierungsstopp für öffentliche Unternehmen. 1998 sollten das Leistungsbilanzdefizit unter 5% des BIP und die Inflation unter 9% liegen sowie die Privatisierung der Staatsbetriebe vorangetrieben werden.<sup>461</sup> Eine Mineralölsteuererhöhung sollte die Staatseinnahmen im Finanzjahr 1998 um 4,54 Mrd. Baht (ca. 187 Mio. DM) aufstocken.<sup>462</sup> Damit war Thailand konsequent bemüht, die IWF-Auflagen Punkt für Punkt umzusetzen. Von den drei IWF-Rettungspaketempfängern bereitete Indonesien die größten Schwierigkeiten der gesamten Hilfsaktion.<sup>463</sup> Das schwerste Reformhindernis stellte *Suharto* dar, der weder innen- noch außenpolitisch sowie -wirtschaftlich die erforderlichen vertrauensbildenden Maßnahmen ergreifen konnte bzw. wollte. Er schien bis zu seiner Entmachtung in dem 200-Millionen-Land sein persönliches Eigentum zu sehen und das mithilfe des Militärs und Vetternwirtschaft in Zaum zu halten. Bei der Krisenbekämpfung hielt er trotz enormem Druck von Seiten der Industriestaaten und des IWF sowie zur starken Beunruhigung der Nachbarn an einer US-\$-Anbindung der indonesischen Rupiah fest. Mit der angestrebten Einführung eines CB sollte die Rupiah in ein festes Kursverhältnis zum US-\$ gesetzt werden, was in der Praxis bedeuten würde, daß die indonesische Notenbank die einheimische Währung den sie benötigenden Marktteilnehmern nur noch gegen Devisen zur Verfügung stellen und somit auf eigene Geldschöpfung gänzlich verzichten sollte. Das eigentliche Ziel dieser geplanten Aktion war klar:

<sup>455</sup> Vgl. *Corbett/Vines* (2000), S. 61f.

<sup>456</sup> Im Gegenzug sollten die Betätigungsmöglichkeiten der Gewerkschaften ausgebaut und die Leistungen der 1995 eingeführten Arbeitslosenversicherung verbessert werden (vgl. *FAZ* Nr. 32, 7.2.1998, S. 13; *SZ* Nr. 30, 6.2.1998, S. 11).

<sup>457</sup> Vgl. *SZ* Nr. 34, 11.2.1998, S. 30.

<sup>458</sup> Vgl. *SZ* Nr. 283, 8.12.1998, S. 20. Darin ist zugleich eine wichtige Vorbedingung für eine Effizienzsteigerung der ordnenden Gewalt zu sehen: „Der Staat befreit sich dadurch weitgehend vom Einfluß privater Machtgruppen“ (*Eucken* (1990), S. 293). Dabei muß der dadurch effizienter werdende Staat sich konsequent um die Schaffung und Aufrechterhaltung einer wohlfunktionierenden Wettbewerbsordnung bemühen: „Auf die Dauer ist eine erforderliche Bekämpfung der wirtschaftlichen Machtstellungen überhaupt *nur* auf dem Boden der Wettbewerbsordnung möglich“ (*Miksch* (1947), S. 212).

<sup>459</sup> Im Dezember 1997 sanken die Auslandsschulden Südkoreas um 7,3 Mrd. US-\$ auf 154,4, wovon 92 kurzfristiger Natur waren. Während kurzfristige Kredite von 20,4 Mrd. US-\$ zurückgezahlt worden waren, nahmen die langfristigen Verbindlichkeiten um 13,1 Mrd. US-\$ zu (vgl. *Bain/Tidten* (1998), S. 228; *SZ* Nr. 30, 6.2.1998, S. 30). Das schnell zurückgewonnene Vertrauen der AB in Korea spiegelte die am 8.4.1998 erfolgte rapide Umschuldung der kurzfristigen Kredite von Seiten der 134 Banken aus 32 Ländern i.H.v. 21,8 Mrd. US-\$ wider. Als Ergebnis dieser Schuldenrestrukturierung sank die kurzfristige Außenverschuldung Koreas von 61 Mrd. US-\$ Ende März auf 42 Mrd. US-\$ Ende April 1998 (vgl. *Lane/Schulze-Ghattas* (1999b), S. 22f.; *SZ* vom 1.4.1998, S. 33). Damit beteiligten sich die AB, obwohl mit einer Verzögerung, doch und zudem aktiv an der Krisenbewältigung.

<sup>460</sup> Vgl. *SZ* Nr. 32, 9.2.1998, S. 25; *SZ* Nr. 85, 14.4.1998, S. 3.

<sup>461</sup> Vgl. *Störmer* (1998), S. 114ff.

<sup>462</sup> Vgl. *SZ* Nr. 46, 25.2.1998, S. 26.

<sup>463</sup> Vgl. *Corbett/Vines* (2000), S. 62f.

die Inflation, d.h. den Rupiahverfall einzudämmen, um auf diese Weise das weitere Heranwachsen des Schuldenberges<sup>464</sup> gegenüber dem Auslande anzuhalten und das internationale Vertrauen wiederzugewinnen. Wäre dieser Rettungsversuch erfolgreich gewesen, hätte Indonesien an Attraktivität für ausländische Investoren gewonnen. Das zufließende Auslandskapital hätte in Aufstockung von Währungsreserven und Geldmengenwachstum resultiert, wobei die sinkenden Zinsen die einheimischen Investoren ermutigt hätten. Insofern war dieses Bemühen verständlich, besonders unter der Inkaufnahme der Tatsache, daß Indonesien laut der staatlichen Nachrichtenagentur *Antara* Ende Januar 1998 noch über mehr als 19 Mrd. US-\$ an Devisenreserven verfügte, die zur Einfuhrfinanzierung (Gas und Öl ausgenommen) für einen statistischen Zeitraum von 4,7 Monaten ausreichen sollten.<sup>465</sup> Kämen noch die anvisierten IWF-Milliarden hinzu, wäre das Ziel erreicht, worauf *Suharto* hoffte.

Das Problem lag jedoch in der Glaubwürdigkeit, denn die administrative Einführung eines festen Wechselkurses der Rupiah zum US-\$ vor dem Hintergrund der mangelnden Reformen im Inneren stellte genau die falsche Konstellation dar, um das erwünschte Vertrauen der internationalen Finanzwelt herzustellen. Hätten die sich zuspitzenden binnenpolitischen und wirtschaftlichen Probleme den Finanzmärkten den klaren Eindruck vermittelt, daß die Rupiah überbewertet wäre, würde der erste Abwertungsspekulationsansturm einen noch schlimmeren Vertrauensschaden hinterlassen.<sup>466</sup>

Dieses Szenario befürchtete der IWF und plädierte deshalb gegen ein CB.<sup>467</sup> Nach langwierigen Verhandlungen gab *Suharto* den IWF-Forderungen nach und machte einige Schritte zur Stützung des angeschlagenen einheimischen Bankensektors, indem er die Indonesische Agentur für die Umstrukturierung des Kreditsektors gründete und diese sofort veranlasste, am 4.4.1998 sieben marodesten Banken Lizenz zu entziehen (wobei dem Land eine Einlagensicherung fehlte) und sieben weitere der behördlichen Verwaltung zu unterwerfen.<sup>468</sup> Angekündigt war ein Reformpaket mit insgesamt 117 Einzelmaßnahmen, das die Erwartungen der Märkte bzgl. einer weiteren Liberalisierung des angeschlagenen Finanzsektors im einzelnen und des Wirtschaftssystems im ganzen erfüllen und somit das erforderliche Vertrauen in die Rupiah wieder herstellen sollte.

Das im Zusammenschließen milliardenschwerer Hilfspakets resultierende Vorgehen des IWF ermutigte andere Länder zu einer aktiven Unterstützung regionaler Krisenbekämpfungsbemühungen<sup>469</sup>. Die *US-Export-Import Bank* bot kurzfristige Finanzhilfe im Gesamtvolumen von 1 Mrd. US-\$ an, die Regierung Chinas stellte Ausfuhrkredite über 200 Mio. US-\$ über zwei Jahre in Aussicht und bereitete Hilfslieferungen vor, Japan stellte Indonesien unverzüglich einen 1 Mrd. US-\$ Kredit der nationalen *Export-Import Bank* bereit – zusätzlich zu den in das IWF-Rettungspaket eingespeisten 5 Mrd. US-\$<sup>470</sup> – und Thailand zunächst einen 4 Mrd. US-\$ Kredit und dann weitere Kredite in Gesamthöhe von 8 Mrd. US-\$ zur Importfinanzierung. Weitere 25 Mrd. US-\$ bekam Thailand von der WB für die Unterstützung finanzschwacher Firmen und eine Neuordnung der Wirtschaftsstrukturen auf dem Wege von Fusionen, Übernahmen durch das Ausland und bei Bedarf sogar Schließungen.<sup>471</sup> Im Anschluß daran bewilligte die ADB einen für makroökonomischen Bereich bestimmten Kredit im Umfang von 1,5 Mrd. US-\$ an Indonesien, obwohl zu ihren traditionellen Beschäftigungsbereichen die Armutsbekämpfung und die soziale Entwicklung zählen. Die ADB vergab Anfang 1998 zudem gleichartige Kredite an Korea und Thailand in Gesamthöhe von 4 Mrd. US-\$ und stellte bis zum Jahresende weitere 4 Mrd. US-\$ in Aussicht.<sup>472</sup>

Trotz beträchtlicher Ungereimtheiten in der Wirtschaftspolitik Indonesiens zog der damalige IWF-Direktor *Camdessus* bereits Anfang April 1998 eine positive Zwischenbilanz: der koreanische Won erfuhr seit dem Tiefpunkt Mitte Dezember 1997 eine 30%-ige Aufwertung, während der thailändische Baht im Zeitraum vom Januar bis April 1998 sogar um 40% gestiegen war. Zudem erholten sich die Finanzmärkte in den beiden Ländern weitgehend. *Camdessus'* Erachtens war das Ganze in hohem Maße dem von IWF richtig gewählt und durchgesetzten Handlungsansatz zu verdanken.<sup>473</sup>

Aus der gerade dargestellten Perspektive könnte der Eindruck geweckt worden sein, daß der IWF eine hervorragende und tadellose Leistung erbracht hat. Bei einem kritischen Hinblick auf das Geschehene unter Mitberücksichtigung weiterer Argumente lassen sich allerdings bestimmte negative Momente der IWF-Aktion hervorheben. Erwähnenswert ist vor allem die Anmer-

<sup>464</sup> Im Frühjahr 1998 beliefen sich die Außenschulden der indonesischen Privatwirtschaft laut offiziellen Angaben auf 146 Mrd. DM, wobei Fachleute mit ca. 40 Mrd. DM mehr rechneten (vgl. *SZ Nr. 86, 15.4.1998, S. 27*).

<sup>465</sup> Vgl. *SZ Nr. 32, 9.2.1998, S. 25*.

<sup>466</sup> Vgl. *Maier-Mannhart (1998), S. 4; Störmer (1998), S. 95ff.*

<sup>467</sup> Vgl. *Ghosh/Phillips (1999), S. 40*.

<sup>468</sup> Vgl. *Hale/Edmondson (1998), S. 98ff.; SZ Nr. 83, 9./10.4.1998, S. 30*.

<sup>469</sup> Trotz immenser einheimischer Probleme wussten auch die Krisenländer einander zu helfen: nachdem Indonesien im Sommer 1997 dem inzwischen angeschlagenen Thailand finanziell unter Arme gegriffen hat, spendete Thailand 1998 dem mittlerweile am stärksten betroffenen Indonesien 5 Tsd. Tonnen Reis und Medikamente im Wert von 1 Mio. Baht für die unter einer Dürre leidenden Gebiete in *Irian Jaya* (vgl. *SZ Nr. 35, 12.2.1998, S. 8*). Zudem beteiligte sich Südkorea mit 50 Tsd. Tonnen Mais an den UNO-Lebensmittellieferungen für die Hungernden Nordkoreas (vgl. *SZ Nr. 57, 10.3.1998, S. 9*).

<sup>470</sup> Vgl. *SZ Nr. 85, 14.4.1998, S. 20*.

<sup>471</sup> Vgl. *Störmer (1998), S. 114f.*

<sup>472</sup> Vgl. *SZ Nr. 99, 30.4./1.5.1998, S. 32*.

<sup>473</sup> Vgl. *Störmer (1998), S. 117; SZ Nr. 79, 4./5.4.1998, S.26*

kung der vier vom IWF selbst beauftragten unabhängigen Gutachter, in deren Augen die Organisation wesentlich mehr um eigenes Ansehen bemüht sein und humaner werden, also „mehr Rücksicht auf die armen und schwachen Teile der Bevölkerung ... nehmen und bei den Gesprächen mit den Regierungen mehr Flexibilität [darunter Herausarbeiten alternativer Programmpfade statt nur Beharren auf Umsetzung starrer Programme] walten ... lassen“<sup>474</sup> sollte.

Weiterhin sah sich der IWF beim Domino mit qualitativ neuen Problemen konfrontiert. Ein wichtiger Unterschied zwischen dieser und anderen Krisen, mit denen sich der IWF auseinandersetzte (die Verschuldungskrise der 80er Jahre, die Peso-Krise 1994-95), lag darin, daß sich die öffentlichen Haushalte in verhältnismäßig guter Verfassung befanden und als wichtigster Krisenherd der Privatsektor anzusehen war.<sup>475</sup> Die vom IWF vorgeschriebenen Arzneimittel bestanden aus sowohl gewöhnlichen Maßnahmen (Kürzung von Regierungsetats, Dreh an Zinsschraube zwecks Währungsstabilisierung und Wiedergewinns des Vertrauens von Auslandsinvestoren) als auch den Strukturmängeln maßgeschneiderten Forderungen (Schließung maroder und strengere Überwachung restlicher Banken, erleichterter Marktzutritt für ausländische Banken und sonstige Investoren). Jedoch stotterte die Durchsetzung der IWF-Programme beträchtlich, teils wegen einer unzureichenden Mitberücksichtigung von Problemschnittstellen – besonders zwischen Schuldenproblembewältigung und Währungsstabilisierungsbemühungen: die vom IWF geforderte Kombination aus der makroökonomischen Askese und Bankschließungen drohte die Krise besonders in Korea zu vertiefen, anstatt sie zu lösen. Plötzlich hielten viele führenden Banken SOAs, genauso wie ihr ausländisches Gegenüber, ihre Kreditvergabe an, weil die Gesundung ihrer Bilanzen zur höchsten Priorität wurde. Die vom IWF verlangten hohen Zinssätze haben beim Abschneiden einheimischer und dem Rückzug ausländischer Kredite auch viele Firmen in den finanziellen Abgrund getrieben, die sonst einen soliden Status aufgewiesen hätten. Folglich versagten diese hochgetriebenen Zinssätze, entgegen den IWF-Hoffnungen, das ausländische Kapital rapide in die Region wieder zu locken. Ganz im Gegenteil: das Rettungsprogramm schien den Rückzug von den AB und sonstigen Investoren angespornt zu haben, denn in jedem der drei Rettungsversuche – Indonesien, Korea, Thailand – sowohl die Nationalwährungen als auch Aktienmärkte nach den IWF-Vereinbarungen einen weiteren bedeutenden Abschwung erfuhren.<sup>476</sup> Selbstverständlich fehlten leichte Antworten auf die Fragen. Zugleich stellte das südkoreanische gehorsame Befolgen der IWF-Verordnungen (auch wenn das sinnvoll zu sein schien – im Endeffekt versorgt der IWF mit harten Devisen) eine umstrittene Strategie dar. Die IWF-Forderungen, den Verschuldungs- und den Konzentrationsgrad der *chaebols* zu senken, die einheimischen Märkte für AB weiter zu öffnen (um u.a. Finanzpanik vorzubeugen), waren schon vernünftige Maßnahmen, nur *längerfristig* gesehen. Notwendig war vielmehr aus der *kurzfristigen* Sicht das Vermeiden des gesamtwirtschaftlichen Zusammenbruchs – durch eine perpetuierende Liquiditätsversorgung. Fazit: der IWF bemühte sich großteils ums Ausheilen einer falschen Krankheit.<sup>477</sup>

Weitere harte Worte zu Lasten des IWF waren von der internationalen Bankenwelt, den Finanzministern der Industriestaaten sowie anderen Fachleuten zu hören, und zwar wegen der – trotz Erfahrungen aus der Peso-Krise – wiederholten Fehler. Er verfolgte bereits Monate vor dem Domino eine deutliche Währungsreservenschumpfung in Thailand, ohne dabei Alarm geschlagen bzw. wirtschaftspolitische Empfehlungen formuliert zu haben (statt dessen hat er die Wirtschaftsentwicklung Thailands gelobt), mit der Begründung, daß ein zu frühes Einmischen große Gefahren bergen, die Krise erst heraufbeschwören bzw. deren Folgen verschlimmern würde.<sup>478</sup> Das weltweit 285 Banken vertretende *Institute for International Finance* sah in dieser fehlenden Offenheit bei der rechtzeitigen Weitergabe umfassender Wirtschaftsdaten einen groben Widerspruch zur IWF-Transparenzpflicht.<sup>479</sup>

Zudem offenbarte die Rettungsaktion, daß sich der IWF u.a. in Sachen Zusammenarbeit mit den Privatbanken kaum eine gute Lehre aus der vorhergegangenen Mexikokrise gezogen hatte. Sicher war es vernünftig gewesen, den drei Ländern finanziell zu helfen. Zeitgleich hat der IWF viele Probleme überdeckt, indem er zu früh mit immensen Finanzspritzen eingesprungen war, ohne dabei die privaten Gläubigerbanken in die Lösung rechtzeitig miteinbezogen zu haben, was, wenn nicht auf freiwilliger Basis<sup>480</sup>, dann über eine Art Schuldenmoratorium geschehen sein sollte. Wäre die offizielle Hilfe ausgeblieben, hätte z.B. die Regierung Koreas ein Moratorium erklären müssen. Hingegen versetzten die IWF- und US-Kredite die Landesregierung in die Lage, mehr Liquidität in das einheimische Bankensystem einzuspeisen und somit die Zinssätze niedriger zu halten als das sonst

<sup>474</sup> SZ Nr. 63, 1.3.1998, S. 25.

<sup>475</sup> Vgl. Brouwer (1999), S. 14ff.; Hamann (1999), S. 9; Lane/Schulze-Ghattas (1999a), S. 1; Alba et al. (1998), S. 10f.

<sup>476</sup> Vgl. Lane/Schulze-Ghattas (1999b), S. 22ff.

<sup>477</sup> Vgl. Eichengreen (1999), S. 109f.; Sachs (1998), S. 17. Zu einer Entschärfung der Kritik vgl. Frenkel/Menkhoff (2000), S. 82ff.

<sup>478</sup> Vgl. Störmer (1998), S. 112; SZ Nr. 88, 17.4.1998, S. 28.

<sup>479</sup> Vgl. SZ Nr. 87, 16.4.1998, S. 29.

<sup>480</sup> „Private sector bankers are generally reluctant to initiate rescheduling themselves because of the fear that offering concessions to one debtor will encourage others to demand similar treatment. When a country has a large number of creditors, there is also a risk that some will act as free riders and exploit sacrifices made by their competitors“ (Chote (1998), S. 22).

der Fall gewesen wäre, während die mittlerweile fällig werdenden Auslandskredite in voller Höhe zurückgezahlt werden konnten. Im Endeffekt wurde ein bedeutender Anteil jener AB-Kredite durch westliche bzw. multilaterale offizielle Mittel ersetzt. Dadurch wurde das Kreditengagement der AB auf das Ausmaß gemindert, das die Umstrukturierungsverhandlungen ermöglichte, so daß die AB damit einverstanden wurden, einen Zahlungsaufschub mit anschließender Umwandlung ihrer kurzfristigen Forderungen in längerfristige Finanzinstrumente hinzunehmen.<sup>481</sup> Zwar kamen die westlichen Privatbanken von der Krise nur teils ungeschoren, was sich u.a. durch hohe Wertberichtigungen bzw. Abschreibungen in ihren 1997er Jahresbilanzen niederschlug. Gleichzeitig ließ sich ihr finanzielles Leid relativieren, indem die Krisenschäden vom IWF und sonstigen öffentlichen Finanzinstitutionen (s.o.) voreilig finanziell überdeckt worden waren, was die AB von weiteren milliardenschweren Verlusten verschont hatte. Auf diese Weise wurde das *moral hazard*-Verhalten der AB untermauert, indem sie sich auch in der Zukunft auf die Zahlungsfähigkeit und den -willen des IWF verlassen könnten.<sup>482</sup>

Zudem stellte der IWF-Einsatz den Spekulanten große Spielräume zur Verfügung.

Zu einer Milderung der Kritik gegenüber dem IWF muß jedoch gesagt werden, daß es offensichtlich schwer war, die sich mit dem schwindelnden Tempo zugespitzten Probleme ordentlich in Griff zu bekommen.<sup>483</sup>

Immerhin wurde klar, daß der IWF selbst in einer tiefen Krise steckte. Das Marktvertrauen in den supranationalen Ordnungshüter ist stark erschüttert.<sup>484</sup> Zudem verknappt sich sein Feuerwehretat.<sup>485</sup>

### 3.10 Das regionale Engagement der Auslandsbanken nach dem Domino

Wie reimungsbedürftig sich die Rettungsbemühungen des IWF erwiesen, stellten die zusammengeschnürten Liquiditätspakete für die reformfähigen und -willigen Volkswirtschaften eine bedingte Abhilfe dar zu einer Begrenzung des Krisenausmaßes bzw. einem schnelleren Erholen nach dem Domino, was einem graduellen Wiedergewinnen des Vertrauens ausländischer Investoren zugute kam.

Die anschließende regionale Wirtschaftsentwicklung ist unter Berücksichtigung der eingeleiteten Deregulierung zu beurteilen, die zudem die Schwäche der japanischen Wirtschaft aufwiegen sollte<sup>486</sup>. Offensichtlich wird die mit der Deregulierung einhergehende allmähliche Beseitigung von staatlichen Marktzutrittschranken<sup>487</sup> mit Ergebnis einer Zunahme der Wettbewerbsintensität den Anpassungsprozeß anspornen: vor allem werden Geschäftsleute innerhalb von ASEAN einander rechtlich gleichgestellt und die Zölle auf die meisten binnenregional gehandelten Güter bis 2002 (ein Jahr früher als vorher geplant) abgeschafft, neue Technologie- und Innovationspolitik<sup>488</sup> durchgesetzt, Konglomerate restrukturiert, so daß die vormals konkurrenzarmen Geschäftsfelder zunehmend den Marktkräften bzw. dem Wettbewerb unterworfen werden<sup>489</sup>, sich die Transparenz allmählich verbessert<sup>490</sup> und die Anzahl von mit erleichterten Firmenbeteiligungen bzw. Steuernachlässen<sup>491</sup> angelockten überseeischen Anbieter-Konkurrenten wächst. Ausländischen Marktteilnehmern wird zudem erleichtert, einheimische Finanzinstitutionen zu übernehmen bzw. mit denen zu fusionieren.<sup>492</sup>

<sup>481</sup> Vgl. *Eichengreen (1999)*, S. 60.

<sup>482</sup> Vgl. *Eichengreen/Portes (1998)*, S. 35; *SZ Nr. 45*, 24.2.1998, S. 22.

<sup>483</sup> Der IWF gestand selbst ein, „er habe den Ernst der wirtschaftlichen Lage in den Krisenländern und die Tiefe des wirtschaftlichen Einbruchs anfänglich unterschätzt“ (*FAZ Nr. 16*, 20.1.1999, S. 15).

<sup>484</sup> Vgl. *Corbett/Vines (2000)*, S. 63ff.

<sup>485</sup> Laut IWF-Angaben vom Anfang 1998 waren seine Barreserven seit dem Krisenausbruch auf 44 Mrd. US-\$ geschmolzen. Nach Ansicht eines Experten des US-Finanzministeriums betrogen die flüssigen Mittel nur ein knappes Drittel dieser Summe (vgl. *SZ Nr. 31*, 7./8.1998, S. 25). Die beharrliche Zurückhaltung des US-Kongresses, eine 45%-ige Kapitalerhöhung des Fonds abzusegnen und somit ihn mit zusätzlichen Mitteln auszustatten, beeinträchtigte die Funktionsfähigkeit des IWF (vgl. das Interview mit *Camdessus* in der *SZ Nr. 148*, 1.7.1998, S. 22).

<sup>486</sup> 1998 verzeichnete Japan eine 2,8%-ige Schrumpfung seiner Wirtschaftsleistung. Immerhin räumte das Land zunächst Ende 1998 dem SOA günstige Kredite i.H.v. 600 Mrd. Yen (ca. 8,5 Mrd. DM) ein, wonach im Mai 1999 der Finanzminister Japans eine Ausdehnung der Finanzhilfe für die Krisenländer über die inzwischen zugesagten 30 Mrd. US-\$ hinaus ankündigte (vgl. *SZ Nr. 266*, 18.11.1998, S. 26; *Nr. 291*, 17.12.1998, S. 9; *SZ Nr. 111*, 17.5.1999, S. 26).

<sup>487</sup> Die mithilfe staatlichen Gewaltmonopols durchgesetzten Marktzutrittschranken werden für Unternehmen praktisch unüberwindbar: „Es sei gesagt, daß die gravierendsten Beschränkungen in aller Regel staatlichen Ursprungs sind. Die wichtigste Möglichkeit, das Machtproblem zu lösen, wäre das Unterlassen staatlicher Maßnahmen zur Wettbewerbsverhinderung. Für eine spezielle Wettbewerbspolitik gibt es dann nicht mehr so viel zu tun“ (*Hoppmann (1977)*, S. 18).

<sup>488</sup> Ein Vorschlag findet sich bei *Haudeville (2000)*, S. 108ff. Vgl. auch *Tambunlertchai (2000)*, S. 115ff.

<sup>489</sup> Die oben erwähnten protektionistische Abschirmung ausgewählter Industrien und die Angleichung der Ausfuhrbasis in den Ländern SOAs beweisen, „das die Erfordernisse der allgemeinen Politik und Wirtschaftspolitik mit den Ansprüchen der Wettbewerbspolitik gelegentlich in Widerspruch geraten können... Die Unvermeidlichkeit dieser Spannung, die aus der Natur der Sache erwächst, ist kein Argument gegen eine grundsätzliche Auffassung der Wettbewerbspolitik. Die Gefahr liegt nicht im Konflikt, sondern in der trüben Atmosphäre einer verantwortungsscheuen Gesinnung, die jeder wirklichen Entscheidung ausweicht und nur der Linie des geringsten Widerstandes folgt. Auch die Wettbewerbsordnung ist kein absoluter Wert, sie ist Mittel zum Zweck. Aber sie kann ein so wichtiger und fruchtbarer Bestandteil des nationalen Lebens sein, daß ein Verstoß gegen ihre Grundsätze niemals leichtfertig, sondern nur nach bewußter Abwägung aller Folgen vorgenommen werden darf“ (*Miksch (1937)*, S. 134f.).

<sup>490</sup> Etwa durch eine zunehmende Hinwendung zu den IAS-Regelwerken für Konzernabschlüsse von sowohl Banken als auch Industriebetrieben (vgl. *Becker (2000b)*, S. 24ff.).

<sup>491</sup> Vgl. *FAZ Nr. 296*, 21.12.1998, S. 15.

<sup>492</sup> Vgl. *Lange (2000)*, S. 546ff.; *Früh (1999)*, S. 312; *SZ Nr. 205*, 7.9.1998, S. 24; *SZ Nr. 283*, 8.12.1998, S. 20; *SZ Nr. 291*, 17.12.1998, S. 9.

Bereits am 11.11.1997 erließen das Finanzministerium und die *Bank of Thailand* Richtlinien, die den Auslandsinvestoren mit solidem finanziellen Status und hohem Geschäftspotential eine Beteiligung von über 49% an einheimischen Finanzinstituten für den Zeitraum von 10 Jahren einräumten. Nach Ablauf dieser Frist wären die überseeischen Miteigentümer von der Verpflichtung befreit, ihre dazugekauften Unternehmensanteile weiter zu veräußern. Zugleich würde ihnen dann untersagt, ihre Beteiligungen an den einheimischen Finanzinstituten über 49% aufzustocken.<sup>493</sup> Darauf kam eine trotz der fortbestehenden Krisentiefe rapide Antwort von Seiten der AB: die *Citibank* zeigte ihr Interesse an einer Mehrheitsbeteiligung an der *First Bangkok City Bank* (gemäß Aktiva die Nr. 7 zwischen thailändischen Banken), während sich die *Westdeutsche Landesbank Girozentrale* und die *CSFB* gegenseitig zu überbieten versuchten in ihren Beteiligungsabsichten bei der *First One* – der vormals größten Finanzfirma Thailands<sup>494</sup>; die niederländische Großbank *ABN AMRO* beabsichtigte, 75% der thailändischen *Bank of Asia* zu übernehmen<sup>495</sup>. In Korea übernahm das US-Finanzkonsortium von *Newbridge Capital Ltd.* und *GE Capital* einen 51%-igen Anteil an der angeschlagenen verstaatlichten *Korea First Bank*, während sich die *Commerzbank AG* mit ca. 30% (für etwa 440 Mio. DM) an der *Korea Exchange Bank* beteiligte. Das US-Investmenthaus *Goldman Sachs* wurde mit einer 17%-igen Beteiligung an der *Kookmin Bank* größter Anteilseigner des zweitgrößten Geldinstituts Koreas. Zum Ermöglichen dieser Übernahmen im Rahmen einer Neuordnung des maroden Finanzsektors hat sich das Land als Gegenleistung zum IWF-Rettungskredit verpflichtet.<sup>496</sup>

Fusionen und Übernahmen durch die AB, deren Beteiligung an Privatisierung von Staatsbetrieben<sup>497</sup> sowie die Berufung von Finanzexperten aus dem Übersee auf führende Positionen in einheimischen Firmen<sup>498</sup> trugen bedeutend zur Lösung der Krise bei, indem sie zur Herauskristallisierung marktkonformerer Wirtschaftsstrukturen führten.<sup>499</sup>

Neben den AB eilten sich auch die Insolvenzfachleute in die Region, um am Umstrukturieren notleidender Kredite mitzuerdienen.<sup>500</sup>

Die Börsen Asiens hatten bereits innerhalb von einundhalb Jahren ihre Indexrückfälle vom Herbst 1997 bedeutend weggemacht.<sup>501</sup> Die Entwicklung der Anleihenmärkte schreitet stark fort.<sup>502</sup>

Aldas spiegelte festen Glauben der Marktteilnehmer wider, daß die im Abschnitt 3.4 dargestellten Stärken SOAs glücklicherweise großteils aufrechterhalten blieben und zum Schlüssel des wirtschaftlichen Wiederaufschwungs zu werden vermochten<sup>503</sup>.

## 4 Die aufstrebende Russische Föderation und die Auslandsbanken

### 4.1 Ein Rückblick in die ökonomische Vorgeschichte Rußlands

Ein Rückblick in die Wirtschaftsgeschichte vermittelt die Feststellung, daß seit Peter dem Großen die ökonomische Diskrepanz zwischen Rußland und westlichen Ländern sowie reformfreudige Nachholversuche kontinuierlich auf der innerrussischen Tagesordnung standen. Zwecks Verhinderung eines dauerhaften Zurückbleibens des Imperiums wurde im 18. Jahrhundert ein verstärkter Aufbau des Militärs angestrebt. Im 19. Jahrhundert verfestigte sich die Überzeugung, daß die Rückständigkeitsprobleme besser mittels einer durchgreifenden Modernisierung von Gesellschaft und Wirtschaft zu bewältigen waren. Der sich dann

<sup>493</sup> Vgl. Warner (1997c), S. 40.

<sup>494</sup> Vgl. *The Banker* January 1998, S. 49.

<sup>495</sup> Vgl. *SZ* Nr. 65, 19.3.1998, S. 33.

<sup>496</sup> Vgl. *Euromoney* July 2000, S. 54-63; Park (1999), S. 269f.; *SZ* Nr. 1, 2./3.1.1999, S. 22; *SZ* Nr. 44, 23.02.1999, S. 25; *SZ* Nr. 120, 28.5.1999, S. 29; *SZ* Nr. 122, 29.5.1998, S. 32.

<sup>497</sup> Als der staatlichen indonesischen Ölgesellschaft *Pertamina*, dem Telefonmonopolisten *PT Telekom*, dem *PT Krakatau Steel*, dem Satellitenbetreiber *PT Indosat* und dem Zementmischer *PT Semen Resik* wegen des Rupiah-Verfalls das Geld ausging, sollten sie über die ausländischen Investmentbanken *Credit Suisse First Boston*, *Goldman Sachs*, *Jardine Fleming*, *Lehman Brothers*, *Merrill Lynch* und *Salomon Smith Barney* mit der Billigung des IWF privatisiert werden (vgl. *SZ* Nr. 129, 8.6.1998, S. 27).

<sup>498</sup> Auf seiner Hauptversammlung im Frühjahr 1998 „berief der Aufsichtsrat von Samsung Electronics unter dem Druck von Kleinaktionären gleich vier Firmenfremde in sein 25köpfiges Board of Directors. Die größte Sensation daran ist, daß mit dem Seouler Repräsentanten der Bayerischen Landesbank, Franz-Hermann Hirlinger, erstmals ein Ausländer in das höchste Beratergremium eines südkoreanischen Chaebols einzieht. Die Anteilseigner hatten gefordert, daß der Elektronikriese seine bisher geheimnisvolle Bilanzpolitik beendet und der Öffentlichkeit bessere Informationen gibt“ (*SZ* Nr. 84, 11./12./13.4.1998, S. 31). Dem ging allerdings lange Zusammenarbeit mit *Samsung* voraus, wobei die Bank mit ca. 300 Mio. DM zu seinen wichtigsten Gläubigern zählte und bereits 1995 den ersten DM-Fonds in Europa für ihn platzierte.

<sup>499</sup> Vgl. *Früh* (1999), S. 312; *Jun* (1999), S. 318; *Park* (1999), S. 269.

<sup>500</sup> Vgl. Warner (1998a), S. 61f. Zur AB-Präsenz in SOA nach dem Domino vgl. Tab. 15 im Anhang.

<sup>501</sup> Allein in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 legte der mit 752 Firmennotierungen breitgefächerte *Korea Stock Price Index* 28,9% zu (und stieg wieder auf 750 Punkte, nachdem er 1997 von 1140 zunächst auf 280 gefallen war), der aus 72 Titel zusammengesetzte *Strait Times Index* Singapurs – um 27,1%, der aufgrund von 33 Werten errechnete Hongkonger *Hang-Seng-Index* – um 24,3%, der indonesische Index – um 20% (vgl. *SZ* Nr. 89, 19.4.1999, S. 34).

<sup>502</sup> Vgl. *Deutsche Bank* (2000), S. 4ff.

<sup>503</sup> Vgl. *Li* (2000), S. 160; *Sachs* (1998), S. 17; *SZ* Nr. 5, 8.1.1999, S. 22. Anfang 1998 warnte der damalige Bundesbankpräsident *Hans Tietmeyer* davor, das Wachstumspotential südostasiatischer Volkswirtschaften zu unterschätzen: „Sofern sie die erforderlichen Korrekturen rasch und überzeugend umsetzen, können sie schon bald wieder als gestärkte Wettbewerber und Partner auftauchen“ (*SZ* Nr. 31, 7./8.2.1998, S. 26). Einer Verfestigung dieses Glaubens diene die zugenommene Anzahl der nach *IAS* vorgelegten Unternehmensabschlüssen (s. Tab. 16 im Anhang). Allerdings schien die Stabilisierung der Konjunktur in Japan eine wichtige Voraussetzung für Erfolge im übrigen Asien zu sein.

in der zweiten Jahrhunderthälfte entfaltete Erneuerungsprozess war schon begrüßenswert, obgleich der wirtschaftliche Rückstand zum Westen fortblieb. Am Vorabend des I. Weltkrieges war Rußland zwar gemäß der absoluten Höhe des Volkseinkommens nach den USA, Deutschland und Großbritannien die Nummer vier der Weltrangliste (zudem weit vor Frankreich). Die hohe Bevölkerungszahl (über 170 Mio. Menschen) bedingte jedoch die Positionierung des Landes nach dem Pro-Kopf-Einkommen wesentlich hinter den nord- und westeuropäischen Staaten. Stützig machen einige damalige Eigenschaften der russischen Wirtschaft, die heute noch gewissermaßen ähnlich erscheinen: die Außenschuldenlast war enorm und konnte nur zäh bedient werden, die Ausfuhren setzten sich zu gut drei Viertel aus Agrarprodukten und Holz zusammen (heute machen die Roh- und Grundstoffausfuhren rund zwei Drittel der Exporteinnahmen aus), der hypertrophische Rüstungsaufwand. Das Wirtschaftsleben Rußlands bzw. der Sowjetunion von der Oktoberrevolution bis auf den UdSSR-Zerfall (gegliedert in die Phasen von dem Kriegskommunismus, der Neuen Ökonomischen Politik, der Stalinschen Mobilisierung, den Chruschtschowschen Reformenläufen, der Brežnewzeit, der Gorbatschows Perestroika) stellte ein Pendeln zwischen entgegengerichteten Entwicklungsauffassungen inkl. dazugehöriger Übergangsperioden dar.<sup>504</sup> Als der von der Perestroika angepriesene Ansatz eines Marktsozialismus an seine Grenzen stieß und die UdSSR zerfiel, wurden in der zur RF gewordenen vormals größten Sowjetrepublik liberale marktwirtschaftliche Reformen verstärkt in Gang gesetzt, die eine mit dem Transformationsprozess einhergehende Angleichung der Lebensverhältnisse versprachen.<sup>505</sup> Jedoch bewirkten die russischen Transformationsbedingungen – statt des in den ost- und mitteleuropäischen Staaten erfahrenen Wirtschaftsaufschwungs – die enttäuschende ökonomische Stagnation, wobei sich Durchschnittsbürger kaum das Lebensniveau der ärmsten westeuropäischen Länder erhoffen können.<sup>506</sup>

#### 4.2 Wachstumspotential und -dynamik russischer Wirtschaft im Laufe der Transformation

Von der UdSSR erbte die RF das national und international oft hoch eingestufte ökonomische Wachstumspotential, worunter die reichliche Ausstattung mit sowohl Naturschätzen (vor allem Erdöl, -gas sowie verschiedene Metalle) als auch Produktionsfaktoren Arbeit und explizit Humankapital gemeint wurde.

Als global bei weitem flächengrößter Staat<sup>507</sup> verfügt zwar Rußland dank seinen noch zu erschließenden Bodenschätzen über das weltgrößte Potential an Rohstoffen, stand das Land vor der Jahrtausendwende nach dem jährlichen Förderumfang nur bei Erdgas (570 Mrd. m<sup>3</sup>) an erster Stelle der Weltrangliste (vor den USA mit 535). Bei Erdölförderung gehört Rußland (300 Mio. t) der 2. Platz (nach den USA mit 370); bei Goldförderung (100 t) – der 3. Platz (nach den USA mit 300 und China mit 150); bei Steinkohle (160 Mio. t) – der 4. Platz (hinter China mit 1400, den USA mit 880, Indien mit 300).<sup>508</sup>

Tabelle 9: Energieproduktion Rußlands im Zeitraum 1990-2010

	1990	1993	1994	1995	1996	1997		1998	2010 (b)
Erdöl (Mio. t)	516	351,5	315,8	305,1	301,2	306	305,6	304	370-400
Erdgas (Mio. m <sup>3</sup> )	641	618,4	595,4	583,6	588,9(a)	544	560,3(a)	...	700-900
Kohle (Mio. t)	395	193,1	176,8	176,9	166,5	225	244,4	...	350-380

(a) – vorläufig; (b) – laut „Richtlinien zur Energieversorgung bis zum Jahr 2010“; die kursiv gedruckten Angaben sind der *OECD-Quelle* entnommen. *Quelle: Alexandrova et al. (1999), S. 14; OECD (1999b), S. 60.*

Das eigene Arbeitskräftepotential der RF ließ sich 1997 auf etwa 73 Mio. Personen (fast die Hälfte der Bevölkerung<sup>509</sup>) beziffern, wobei das „nahe Ausland“ (die ehemaligen Sowjetrepubliken) für eine Zuwanderung kontinuierlich sorgt. Zudem galt der Ausbildungsgrad als hoch und das Einkommensniveau als niedrig (1997 200-300 DM/Monat), was die Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsfaktors Arbeit bedingen sollte.<sup>510</sup> Zu fragen ist, welcher Art bzw. Qualität diese Ausbildung war und ist.

„Soviet education was designed to promote economic growth by assigning young people to positions in a centrally-planned differentiated occupational structure. Because educational resources are always scarce, schooling patterns in a planned-economy environment were designed to provide only the minimum requirements necessary for each type of work. The “allocative„ function led, not surprisingly, to considerable inequality in the length and type of schooling of different groups of Soviet youth...“<sup>511</sup>

Die verwirklichte Verknüpfung der Sekundär- mit der Hochschulbildung hat gewisse Vor- und Nachteile. Das etablierte Zensuren-system neigt einerseits zu einer allgemeinen Unterbewertung von Schülern im Hinblick auf ihre eigenen Fähigkeiten und

<sup>504</sup> Ausführlich bei Götz (2000), S. 135ff. Vgl. auch Lockwood (2000), S. 64-74; Simon (2000), S. 17ff.; Kennedy (1991), S. 356ff., 721ff.; Gregory/Stuart (1986), Tab. 3 auf S. 34f. Zu beachten ist allerdings der methodische Unterschied zwischen den damaligen Indikatoren und entsprechenden Aggregaten der modernen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, die wesentlich später entwickelt wurden.

<sup>505</sup> Vgl. Lockwood (2000), S. 109ff.

<sup>506</sup> Vgl. Volmer (2000), S. 3f.; Götz (1999), S. 3.

<sup>507</sup> Mit 17,075 Mio. Quadratkilometer ist Rußland fast doppelt so groß wie Kanada (9,971) bzw. die USA (9,364) (vgl. OECD (1999b), S. 210f.).

<sup>508</sup> Vgl. Götz (1997), S. 15.

<sup>509</sup> 1998 zählte Rußland 147,5 Mio. Einwohner auf (vgl. OECD (1999b), S. 212).

<sup>510</sup> Vgl. Götz (1997), S. 4, 15.

<sup>511</sup> OECD (1998), S. 76.

Entwicklungschancen (und somit blockiert oft den Pfad zur Hochschulbildung), andererseits zur frühen Erkennung begabter Kinder, die anschließend bessere Fortbildungsmöglichkeiten wahrnehmen können als es in vielen anderen Ländern der Fall wäre: Spezialschulen, bestes Lehrpersonal und ein Senkrechtstarten in die gewünschten Unis.<sup>512</sup>

In russischen Hochschulen wurden unter Planwirtschaft „in contrast to the *studium generale* tradition of western universities“<sup>513</sup> überwiegend Spezialisten (dabei meistens Techniker und wenig Manager) ausgebildet, wobei wiederum der von Studenten zu erreichende Entwicklungsgrad oft nur vage umrissen wurde und die praktizierten Prüfungsverfahren von zweifelhafter Effizienz waren.

1997 existierten über 570 staatlicher und über 250 privater Hochschulen. Während die ersteren von über 3 Mio. Studenten (davon etwa 2 Mio. Vollzeitstudierenden) besucht wurden, waren bei letzteren weitere 160 Tsd. eingeschrieben. Somit partizipierten ca. 17 von 1000 Russen an der Hochschulbildung. Staatliche Hochschulen sind ungleichmäßig auf dem ganzen Landes-territorium verteilt, wobei ein Drittel von ihnen im Zentrum und Nordwesten der RF liegen. Eine besonders hohe Konzentration staatlicher Hochschulen weisen Gebiete *Moskau* und *St. Petersburg* auf.<sup>514</sup> Da der Lebensunterhalt in diesen Metropolen besonders teuer ist und Studienförderungsprogramme sowie das gesamte Sozialsystem unter Finanzmittelknappheit leiden, wird dadurch der Zugang von Personen aus ärmeren Gebieten und Familien zur tertiären Ausbildung tendenziell gehindert.

Zudem vollzog sich eine weitgehende Trennung der Hochschulbildung und Forschung. Die letztere gehörte vielmehr der Domäne von Spezialinstituten bzw. Akademien an.<sup>515</sup> Diesen machte wiederum die Perestroika schwer zu schaffen, indem 1997 die F&E-Ausgaben (in Preisen von 1989) nur noch etwa 1/4 des Niveaus von 1989 ausmachten und deren Anteil am BSP im gleichen Zeitraum (und besonders drastisch in den Jahren 1990-92) von 2,03% auf 0,94% geschrumpft ist. Dabei zog sich der Staat aus der Forschungsförderung kaum geordnet und konzipiert zurück. Das Finanzieren umfassender Forschungsvorhaben ließe sich daher der RF nur im Zweifel zumuten. Der finanzielle Einschnitt mündete in eine beinahe Halbierung der Arbeitsplätze im Wissenschaftssektor (von 1,7 Mio. Beschäftigten 1989 auf ca. 930 Tsd. 1997) ein, wobei am meisten Forscher betroffen wurden. 1995 steuerten wissenschaftsintensive Güter dem russischen Gesamtexportumsatz nur 1% bei.<sup>516</sup>

Da zum einen sich das F&E-Klima allgemein getrübt hatte und zum anderen mit dem im Rahmen des Wirtschaftsreformkurses weitgehend liberalisierten Güterverkehr eine bedeutende Lockerung der Personenverkehrsbestimmungen einherging, vollzog sich zudem die Abwanderung von schätzungsweise 75000 oft sehr hoch qualifizierten (und somit landesbesten) Technikern und Wissenschaftlern, die vom Ausland mit erheblich besseren Arbeits- und Lebensbedingungen empfangen wurden.<sup>517</sup>

Da die Arbeitslosigkeit das Aufrechterhalten und Fortentwickeln fachspezifischer Kenntnisse grundsätzlich behindern kann, dürfte das russische Humankapital infolge hoher Arbeitslosenmasse besonders stark beeinträchtigt werden: während die offizielle Statistik die Arbeitslosenquote mit 12% bezifferte, deuteten inoffizielle Quellen wahrheitsgetreuer auf bis zu 30% hin.<sup>518</sup> Des weiteren beunruhigt die mit der Transformation einhergehende Gesundheitskrise (vor allem die durch verschlechterte Lebensbedingungen angehäuften „sozialen Krankheiten“ wie Diphtherie, Tuberkulose, Typhus), die sich mit den historischen Entwicklungen von 1914-23, 1932-4 sowie 1941-7 angleicht.<sup>519</sup> Dazu trägt in hohem Maße die starke Umweltverschmutzung sowohl in der RF selber als auch in den Nachbarländern, die ihre industriellen Schwefel- und Stickstoffoxidausstoße auf dem Luftwege nach Rußland „einführen“, bei.<sup>520</sup>

Trotz aller humankapitalmäßigen Einwände erschien eine tröstende Feststellung: „Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, daß Rußland durchaus in der Lage ist, neue Technologie schnell zu absorbieren und anzuwenden. **Bei günstiger wirtschaftlicher, politischer und vor allem auch rechtlicher Rahmensezung wäre es somit denkbar, daß es seine Chance als *late comer* nutzt und die technologische Kluft überwindet**“<sup>521</sup>. Das Verklauseln hebt hervor, daß eine adäquate Entfaltung des ökonomischen Wachstumspotentials infolge der engen Verknüpfung des Wirtschaftsumbaus mit dem Umgestalten des politischen Systems bislang auf sich warten lassen hat<sup>522</sup>. Somit zeigen die russischen Erfahrungen deutlich, daß es wenig realistisch erscheint, ein Wirtschaftstransformationsprogramm ohne gebührende Mitberücksichtigung von politischen Restriktionen (die dann für die Geschwindigkeit und Abstimmung von Reformschritten – im Endeffekt *big bang* versus Gradualismus – maßgeblich sind)

<sup>512</sup> Vgl. *OECD (1999c)*, S. 20ff.

<sup>513</sup> *OECD (1999c)*, S. 10.

<sup>514</sup> Vgl. *OECD (1999c)*, S. 9.

<sup>515</sup> Vgl. *OECD (1999c)*, S. 10.

<sup>516</sup> Vgl. *Alexandrova et al. (1999)*, S. 23f.

<sup>517</sup> Vgl. *Alexandrova et al. (1999)*, S. 10; *Götz (1999)*, S. 20.

<sup>518</sup> Vgl. *Alexandrova et al. (1999)*, S. 10.

<sup>519</sup> Vgl. *Alexandrova et al. (1999)*, S. 21.

<sup>520</sup> Vgl. *OECD (1999b)*, S. 55ff., 73ff., 126ff., 162f. u. 176f.

<sup>521</sup> *Alexandrova et al. (1999)*, S. 25.

<sup>522</sup> Vgl. *Götz (1999)*, S. 4.

auszugestalten.<sup>523</sup> Da aber im Gegensatz zur westlichen sich die russische politische Kultur Mitte der 90er Jahre als äußerst passiv erwiesen hatte<sup>524</sup>, ist es kaum überraschend, daß die Herauskristallisierung einer qualitativ neuen russischen politischen Elite, eines neuausgerichteten, leistungsfähigeren Staatsapparates und einer pro-westlichen Staatsbürgergesellschaft viel zu wünschen übrig läßt<sup>525</sup>. Gerade dem Ersteren – einer gründlichen Erneuerung der politischen Elite (also dem Ausmaß des Elitenwechsels sowie der Qualität der einflußreichen professionellen Politiker) kommt beim Transformieren des totalitären Systems Rußlands in einen demokratischen Staat eine hervorragende Bedeutung zu.<sup>526</sup> Zwar hat sich im Lande ein weitreichender formaler Elitenwechsel vollzogen. Jedoch zählen zu den meisten neuen Entscheidungs- und Funktionsträgern oft vormalige Angehörigen der zweiten Ebene der UdSSR-Nomenklatur. Folglich bleiben die Geschwindigkeit und Gründlichkeit der russischen Demokratisierung insgesamt weit hinter den Erwartungen.<sup>527</sup> Die somit ins Stocken geratene Herausbildung eines demokratisch-parlamentarischen Staates hat ihrerseits das (in Anlehnung an mittel- und osteuropäische Erfahrungen) vernünftige Gestalten des Reformkurses: gut bedachte Abstimmung und maximale Durchsetzung einzelner Transformationsmaßnahmen, die auf das Schaffen eines sparer- und unternehmensfreundlichen Umfeldes ausgerichtet sein sollten, – weitgehend gehemmt. Bei einem Großteil der Ersparnisse, die auf 20% des Einkommens geschätzt wurden, mißlang eine binnenwirtschaftliche investive Materialisierung aus verschiedenen Gründen: schwache Finanzintermediation, inflationsbedingtes Anschaffen harter Fremdwährungen, hohe Kapitalflucht.<sup>528</sup> Die mehrmals verwirrten und nachhaltig entmutigten in- sowie ausländischen Investoren hatten sich weniger als ursprünglich erwartet engagiert und sogar stark zurückgezogen<sup>529</sup>, was das angesprochene Wirtschaftswachstumspotential praktisch dicht verschloss und den Wachstumsprozeß als solchen überhaupt in Frage stellte:

- da die Rohstofferschließungsbranchen investitionsintensiv und zudem Transport- und Vermarktungsmöglichkeiten fragwürdig sind, kann das in den „Richtlinien zur Energieversorgung bis zum Jahr 2010“ widerspiegelte Denken an eine Rückkehr zu ansehnlichen Wachstumsraten eher auf lange Zeit erspart bleiben, zumal das erhoffte Anlocken des Auslandskapitals durch Verflechtungen der hartwährungszuflußabsichernden russischen Ölunternehmen mit westlichen Firmen in Form von Gemeinschaftsbetrieben, strategischen Partnerschaften bzw. Konsortien infolge leidlicher Verlässlichkeit einheimischer Rahmenbedingungen weitgehend mißlungen ist;
- auch wenn die oben vermutete „wirkliche“ (30%-ige) Arbeitslosenquote ganz hoch verharrt, „kann man auf jeden Fall davon ausgehen, daß Wirtschaftswachstum in Rußland von der Seite des Arbeitskräfteangebots nicht rasch an Grenzen stoßen wird. Der Engpass „Arbeitsplätze“ ist dagegen im wesentlichen mit dem Faktor Kapital verknüpft, worunter der technisch funktionierende und ökonomisch konkurrenzfähige Kapitalstock zu verstehen ist“<sup>530</sup>;
- die Finanzierung zweier Tschetschenienkriege bremste das Wachstum zusätzlich ab.

Tabelle 10: Dynamik ausgewählter Wirtschaftsindikatoren der RF im Zeitraum 1990-1998

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1997/1991
BIP (1990 = 100)	95	81	74	65	62	59	59	56	-37,4
Bevölkerung (Mio., am Jahresende)	148,7	148,7	148,4	148,3	148,0	147,5	147,2	146,7	-1,0
BIP in US-\$/Kopf (zu 1994er Preisen und Kaufkraftparitäten)	10,7	9,1	8,4	7,3	7,0	6,7	6,8	6,3	-36,8
Industrieproduktion (1990 = 100)	92	75	63	50	48	47	47	45	-48,5
Landwirtschaftsproduktion (1990 = 100)	95	86	83	73	67	64	64	56	-32,6
Anlageninvestitionen (1990 = 100)	110	69	55	39	36	30	24	22	..
Umweltschutzinvestitionen (1992 = 100)	..	100	114	112	107	96	83	..	..
Durchschnittsalter von Industriebetrieben und -ausstattung (Jahre)	11,3	12	12,7	13,4	14,1	14,8	15,7	..	..

Quelle: OECD (1999b), S. 127 u. 131.

Zwischen 1991 und 1998 vollzog sich ein etwa 80%-er Rückgang der Anlagenkapitalbildung (s. Tab. 10), was in eine fortschreitende Alterung des Kapitalstocks einmündete. Dieser Prozeß trägt wiederum einer Zuspitzung der Umweltprobleme bei,

<sup>523</sup> Vgl. Roland (1994), S. 27.

<sup>524</sup> Vgl. Simon (2000), S. 14ff.; Ester/Halman/Rukavishnikov (1997), S. 70.

<sup>525</sup> Vgl. Luchterhandt (2000), S. 75ff.; Schneider (2000), S. 106; Afanassjew (1999), S. I; Ester/Halman/Rukavishnikov (1997), S. 228f.; WB (1997a), S. 193f.

<sup>526</sup> Vgl. Schneider (1997), S. 3.

<sup>527</sup> Vgl. Schneider (1997), S. 6, 27.

<sup>528</sup> Vgl. OECD (1999b), S. 131.

<sup>529</sup> Vgl. Ulyukaev (1996), S. 53. Daß die russische Investitionsquote trotz bescheidener Neuanschaffungen immerhin noch etwa ein Fünftel des BIP ausmache, lag an umfangreichen Generalüberholungen, die den vorhandenen stark veralteten Kapitalstock notdürftig einsatzbereit halten sollten (vgl. Götz (1999), S. 25). „Eine gewisse Konstanz der Daten ist notwendig, damit größere Investitionen in die Pläne aufgenommen werden... Bei ausreichender Konstanz der Wirtschaftspolitik würden Investitionen auch dann erfolgen, wenn die Amortisation des Kapitals erst in fünfzehn oder zwanzig Jahren erwartet werden darf“ (Eucken (1990), S. 287ff.).

<sup>530</sup> Götz (1997), S. 15f.



wodurch die Bildung des Humankapitals beeinträchtigt wird. Somit werden die langfristigen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsaussichten getrübt.

Im Endeffekt kann es kaum verwundern, daß die Wirtschaftsentwicklung Rußlands in den 90er Jahren enttäuschend verlief, obgleich das Land bereits 1992 als erstes GUS-Mitglied tiefgreifende Wirtschaftsreformen eingeleitet hatte. Selbstverständlich wurde in der RF analog zu den anderen Übergangstaaten eine „Transformationsrezession“<sup>531</sup> in Kauf genommen. Jedoch weist diese in Rußland i.Vgl. zu den EU-Beitrittskandidaten einen äußerst tiefen und verlängerten Verlauf auf.

Erschwert wird die Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung Rußlands durch die Tatsache, daß die gängige Statistik nur einen Teil der gesamten Wirtschaftstätigkeit erfaßt. Daher läßt sich annehmen, daß die Produktionssteigerung der legalen Privatfirmen zzgl. der seit dem Perestroikabeginn stark expandierenden Schattenwirtschaft<sup>532</sup> die statistisch registrierte negative Produktionstendenz der vormaligen Staatsbetriebe gewissermaßen aufwiegt. Je nach dem unterstellten Anteil der Schattenwirtschaft am BIP bzw. BSP Rußlands<sup>533</sup> ist zu vermuten, daß die Wachstumsraten der Volkswirtschaft inkl. ihres informellen Sektors inzwischen mehr oder weniger hoch sind.<sup>534</sup> Zudem beziehen sich die statistisch erfaßten Daten über Beschäftigten, hergestellte Güter sowie Investitionen vor und nach Beginn Perestroikas oft auf unterschiedliche Sachverhalte, wodurch die Aussagekraft einer statistischen Gegenüberstellung zu relativieren ist.<sup>535</sup> Derartige Rechnungslegungskomplikationen wirken einer möglichst wahrheitsgetreuen Wahrnehmung der gegenwärtigen russischen Wirtschaftslage entgegen und tragen somit dem Auseinandergehen von Meinungen über die gesamtwirtschaftlichen Zukunftsaussichten<sup>536</sup> bei. Hierbei behaupten die skeptisch gesinnten Fachleute, daß Rußland kaum „als ökonomische Großmacht angesehen werden [kann]. Alles in allem gehört es – noch – zur Gruppe der wirtschaftlichen Mittelmächte. In den kommenden Jahrzehnten wird es voraussichtlich hinter die aufsteigenden ...Länder mit hoher marktwirtschaftlicher Dynamik wie China, Indien, Brasilien und Mexiko weiter zurückfallen“<sup>537</sup>. Die optimistischen Analytiker räumen zwar ein, daß sich die Wachstumsmöglichkeiten der russischen Volkswirtschaft infolge des dortigen politischen Problembündels äußerst vage einschätzen lassen, plädieren zeitgleich jedoch dafür, daß die aktuelle Politik kaum darüber hinwegtäuschen darf, daß das mit Naturschätzen und Humankapital reichlich ausgestattete Land doch ein hohes Wirtschaftswachstumspotential aufweist.<sup>538</sup> Als Verharmlosung der *Jelzin-Krise*<sup>539</sup> „mag dienen, daß erhebliche politische Risiken den langfristigen Börsenaufschwung in Lateinamerika nicht verhindert haben“<sup>540</sup>.

### 4.3 Finanzsektoraler Umbaubedarf und erwarteter Nutzen Rußlands in Bezug auf eine Öffnung der Volkswirtschaft für Auslandsbanken<sup>541</sup>

Bleiben die durch die machthaberischen Unwägbarkeiten, das hohe Ausmaß an Korruption und (Wirtschafts-)Kriminalität (hoffentlich nur noch vorübergehend) allgemein gelähmten Ordnungs- und Prozeßpolitik ausgeklammert, hängen die Stärke und das Tempo der Entfaltung russischer Wachstumskräfte großteils von der Funktionsfähigkeit der sich entwickelnden Finanzmärkte ab, denn ein leistungsfähiges Finanzsystem stellt eine der notwendigsten Vorbedingungen für den Erfolg des ökonomischen Umbaus dar, indem das insbesondere im Zuge des Übergangs von Plan zu Markt die vorhandene bzw. erst zu erweckende unternehmerische Initiative sowie das Aufeinanderfolgen sämtlicher Bausteine des gesamtwirtschaftlichen Umgestaltungsprozesses zu unterstützen und dabei den erforderlichen Auslandskapitalzustrom prompt zu kanalisieren hat<sup>542</sup>. Zur Wahrnehmung dieser Aufgaben sind Finanzmärkte grundsätzlich in der Lage, denn sie verkörpern eine bedeutende Schnittstelle zwischen fiskal- und geldpolitischen Entscheidungen einerseits und unternehmerischen andererseits<sup>543</sup>. Daher erscheint wichtig die konkrete Einrichtung dieser Schnittstelle, welche die Funktionsfähigkeit des Zinses prädestiniert, der eine effiziente intertemporale Ressourcenallokation sicherzustellen hat<sup>544</sup>. Dabei besteht noch das wesentliche Problem, daß der Finanzsektor selber gründlich umzubauen ist.<sup>545</sup>

<sup>531</sup> Hishow (2000), S. 169; Götz (1997), S. 9.

<sup>532</sup> Vgl. Häcker (1996), S. 62.

<sup>533</sup> Horst Köhler, der damalige Präsident der EBWE, schätzte den Anteil der russischen Schattenwirtschaft mit „40 Prozent des tatsächlichen Bruttosozialprodukts“ (SZ Nr. 265, 16.11.1999, S. 26).

<sup>534</sup> Vgl. Götz (1997), S. 3.

<sup>535</sup> Vgl. Götz (1997), S. 4.

<sup>536</sup> Vgl. Götz (2000), S. 145ff.

<sup>537</sup> Götz (1997), S. 21. Vgl. auch Volmer (2000), S. 3; Simon (2000), S. 21ff.; Alexandrova et al. (1999), S. 8ff.

<sup>538</sup> Vgl. Müller (1993), S. 11.

<sup>539</sup> Vgl. Waechter (1999), S. 26ff.

<sup>540</sup> Nuspl (1994), S. 12.

<sup>541</sup> Zu erinnern ist an den Abschnitt 2.2.

<sup>542</sup> Vgl. Müller (1993), S. 11.

<sup>543</sup> Vgl. Issing (1993), S. 42-50.

<sup>544</sup> Vgl. Schrooten/Weißburger (1997), S. 223.

<sup>545</sup> Vgl. Poser (1999), S. 53.

Bei dem Übergang von Plan zu Markt, der in der Plenarsitzung des Zentralkomitees der KPdSU am 27.1.1987 mit dem Gorbatschowschen Grundsatzreferat zur Perestroika der Gesellschaft eingeleitet wurde<sup>546</sup> und vor allem einen überlebenswichtigen philosophischen Sprung hin zur vollständigen Gewährung der Rechte auf Privateigentum und Grundbesitz sowie zu einer *laissez-faire*-Einstellung in Fragen Bankwesens abverlangte<sup>547</sup>, kommt daher der richtungsweisenden ordnungspolitischen Veränderung des institutionellen Aufbaus des Finanzsektors (Festlegen neuer gesetzlicher Rahmenbedingungen inkl. einer ausführlichen Regelung von Fremdwährungs-transaktionen, Aufspalten der vorher sämtliche finanzielle Angelegenheiten beherrschenden Zentralbank<sup>548</sup>, Entstehung des Interbankenmarktes und Zulassung weiterer – sowohl in- als auch ausländischer – Anbieter)<sup>549</sup> eine besondere Rolle zu. Eine hervorragende Leistung wird im Verlauf dieses Umbauprozesses explizit von Banken erwartet, weil sonstige Finanzinstitute in der Planwirtschaft fehlten und ihre ordentliche Schaffung eines längeren Zeitraums bedarf.<sup>550</sup> Die von Banken wahrzunehmenden, für eine Marktwirtschaft herkömmlichen Funktionen (die Organisation des Zahlungsverkehrs, die Mobilisierung der Bevölkerungersparnisse und ihre anschließende Zuordnung den gemäß Kreditwürdigkeits- und Rentabilitätsüberlegungen ausgesuchten aus alternativen Verwendungsmöglichkeiten) weisen zudem eine hohe Transformationsrelevanz auf (das Unterstützen des Privatisierungsprozesses durch Unternehmensbewertung sowie Zurverfügungstellung langfristiger Investitionsmittel, das Herbeiführen einer höheren Finanzdisziplin im Unternehmenssektor mittels einer risikoorientierten Kreditvergabe zzgl. -überwachung und der Einführung von Konkursverfahren). Auf diese Weise sollen die Banken eine wichtige Vorbedingung dafür sichern, daß sich das marktwirtschaftliche Steuerungspotential der Geldpolitik entfaltet sowie die makroökonomische Stabilität erreicht und auf Dauer aufrechterhalten werden kann, womit die gesamtwirtschaftliche Effizienz beträchtlich gefördert werde.<sup>551</sup>

Dabei müssen sich die Zentralbank, die typischerweise als Hüterin der Währungsstabilität gilt und deren formale Unabhängigkeit von der Landesregierung am 2.12.1990 gesetzlich verankert war, sowie die russische Regierung, die der Zentralbank ihre Unabhängigkeit nunmehr *de facto* zu gewähren und selber eine ordentliche Fiskalpolitik zu betreiben hat, um die Preisniveaustabilität kümmern, weil sonst mögliche (und in der Tat beobachtete) hochinflationäre Entwicklungen die Effizienz der Finanzintermediation durch sowohl Geschäftsbanken als auch Kapitalmärkte in Frage stellen würden.<sup>552</sup>

Weiterhin stellt der Transformationsprozeß für die russische Regierung deswegen eine große Herausforderung dar, weil ein wohlfunktionierendes Kreditwesen stärker als andere Wirtschaftsbereiche auf ein ausgefeiltes, komplexes institutionelles Umfeld angewiesen ist<sup>553</sup>. Dabei muß die Regierung deutlich einsehen, daß die Banken, bevor sie einer effizienten Erfüllung der oben erwähnten Aufgaben gewachsen sind, einen immensen Umstrukturierungsbedarf aufweisen, indem sie sich weg vom passiven, rein rechen- und ausführungstechnischen Werkzeug in Händen zentraler Planungsbehörden hin zu aktiven, gewinnorientierten und eigenverantwortlichen Marktteilnehmern zu entwickeln haben.<sup>554</sup> Auf die reformatorische Tagesordnung dränge somit eine wesentliche Erhöhung der Bankmanagementstandards durch die Einführung und Verbreitung des aktuellen technisch-organisatorischen und liquiditätsmäßig-finanziellen Know-how sowie moderner technischer Bankausstattung<sup>555</sup>. Damit die Banken die Budgetrestriktionen der zahlreichen verlustbringenden Industriebetriebe überhaupt härten könnten, ist zudem die bankspezifische Anreizstruktur durchgreifend zu ändern.<sup>556</sup>

Dem Bewältigen dieses „Aktivierungsproblems“ kann eine wesentliche Abhilfe dadurch geleistet werden, daß zum einen Lösungsansätze mit Handhaben ausschließlich inländischer Umbauanstrengungen herausgearbeitet und verwirklicht werden (das Beseitigen des staatlichen Einflusses auf die Geschäftsbanken, die Altschuldenregelung, das Auflösen der engen Verflechtung zwischen Banken und Unternehmen, die Schaffung optimaler Bankgründungs- und -geschäftregulierung)<sup>557</sup> und zum anderen

<sup>546</sup> Vgl. *Isham (1995), S. 292; Schulz (1987), S. 265.*

<sup>547</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 12.*

<sup>548</sup> Zum Einführen eines zweistufigen Bankensystems in der UdSSR Anfang 1988 vgl. *Messingießer (1991), S. 61-73.*

<sup>549</sup> Vgl. *Smyslov (1998), S. 332f.; Rehm (1993), S. 9.*

<sup>550</sup> Vgl. *Schrooten/Weißburger (1997), S. 223.*

<sup>551</sup> Vgl. *Doukas/Murinde/Wihlborg (1998b), S. 4.*

<sup>552</sup> Vgl. *Blejer/Škreb (1999b), S. 2f.*

<sup>553</sup> „Kreditbeziehungen erstrecken sich im Gegensatz zu den meisten anderen Tauschbeziehungen in der Regel über längere Zeiträume und bedürfen daher besonderer Sicherheitsmechanismen“ (*Müller (1995), S. 2.*)

<sup>554</sup> Vgl. *FAZ (1994), S. 159.*

<sup>555</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 41.*

<sup>556</sup> Vgl. *Doukas/Murinde/Wihlborg (1998b), S. 4.*

<sup>557</sup> Vgl. *Blejer/Škreb (1999b), S. 7, FAZ (1994), S. 159.* In der RF scheint bei der Kreditvergabe statt Rentabilitätsaussichten das Ausmaß der Beteiligung eines Kreditantragstellers am Kapital betreffender Bank entscheidend zu sein. Da dadurch einseitig Großbetriebe bevorzugt werden, kommt eine suboptimale Kapitalallokation zustande. Die flexibleren und somit für die Entwicklung und Umsetzung von Innovationen besonders wichtigen Kleinfirmen werden rationiert. „Diese Kreditrationierung wird noch verschärft durch die Tatsache, daß die wichtigste Art der Besicherung – persönliche Sicherheiten – kleinen Unternehmen höchstens zufällig zur Verfügung steht, da sie meistens frühere Beziehungen zur Voraussetzung haben“ (*Müller (1995), S. 78.*) Die meisten der lawinenartig neugegründeten Geschäftsbanken fungierten dabei kaum in gewöhnlichem Intermediationsmodus („Kauf“ von Einlagen und „Verkauf“ von Krediten). Vielmehr erfüllten sie für ihre Gründer den Auftrag eines Magnets zum Heranziehen der Zentralbankkredite. Folglich können sie als Hausbanken ihrer Eigentümerfirmen bezeichnet werden, indem sie ausschließlich für die letzteren die Kontoverwaltung und Liquiditätsversorgung ausübten (vgl. *Poser*

das ausländische Mitwirkungspotential berücksichtigt und ausgenutzt wird (die Zulassung ausländischer Finanzinstitute, das Auftreten einheimischer Akteure auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten, womit AB explizit sowie implizit ins Kosten-Nutzen-Kalkül russischer Regierung eingehen)<sup>558</sup>.

Das letztere überschneidet sich zudem wesentlich mit dem Herausarbeiten neuer Strategie für Außenwirtschaftsaktivitäten, die auf eine Verbesserung der Stellung Rußlands in der internationalen Arbeitsteilung, das Erschließen neuer Absatzmärkte für russische Waren und das Bewältigen der Insolvenzprobleme abziele<sup>559</sup>. Außenwirtschaftsbeziehungen gelten als eine der wichtigsten Triebkräfte für den Umbau der ökonomischen Struktur anhand der Entfaltung des einheimischen Exportpotentials, einer Rationalisierung der Zusammensetzung von Aus- und Einfuhren, einer Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit russischer Güter auf dem Weltmarkt und des Heranziehens vom Auslandskapital, das vor allem in Betriebe, Ausstattung und Technologien investiert werden muß und somit für Wirtschaftswachstum und -entwicklung Rußlands mitentscheidend ist<sup>560</sup>. Somit kommt der westlichen Handels- und Investitionsfinanzierung durch Geschäftsbanken, multilaterale Institutionen, bilaterale Kreditagenturen und Investoren eine hervorragende Rolle zu, indem sie das betriebliche Wachstum großer sowie kleinerer Firmen anspornen und die Fortentwicklung ganzer Industrien inkl. der Dienstleistungssphäre fördern kann, damit diese zum zuverlässigen Wachstumsmotor im Laufe des Übergangs vom Plan zu Markt werden.<sup>561</sup> Dabei würde insbesondere von Joint-Venture-Banken wie Gemeinschaftsunternehmen insgesamt ein „Multiplikatoreffekt“ erwartet, so daß ihnen eine Schlüsselrolle bei der Initiierung, Beschleunigung und sozialen Flankierung des Transformationsprozesses zukommen soll.<sup>562</sup>

Damit trafen die im Abschnitt 2.2 erörterten Grundlagen des Kosten-Nutzen-Kalküls der Regierung eines aufstrebenden Marktes im Hinblick auf die Finanzintermediation durch AB im allgemeinen auch auf die Überlegungen bzgl. AB in Rußland zu.

#### 4.4 Das russische Engagement der Auslandsbanken von den 70er Jahren bis zum Perestroika-Anfang

Daß Rußland (damals als die größte UdSSR-Republik) über die immensen Bodenschätze, eine verhältnismäßig gut ausgebildete Bevölkerung, eine zum technologischen Abheben erforderliche Infrastruktur (auch wenn veraltete, Hauptsache vorhandene Abwasserkanäle, Straßenbeleuchtung, Telephonnetz, Transportmittel) verfügte und somit – neben anderen RGW-Mitgliedern – einen riesigen Wunschmarkt mit hohem Wirtschaftswachstumspotential darstellte, nahmen viele westliche Banken sowie übrige Akteure schon lange wahr.<sup>563</sup> Bereits in den 70er Jahren engagierte sich die westliche Finanzwelt für das Erschließen dieser neuen Märkte, indem Konsortien aus Bankengruppen und quasi-öffentlichen Kreditgebern sowie Bankenklubs Kreditsyndizieren und Finanzierung des Kompensationshandels bzw. von Wirtschaftsstruktur Anpassungsmaßnahmen betrieben, wobei auch viele revolvingende kurz- und mittelfristige Kredite (mit 1-18 Monaten Laufzeit) ohne bestimmte Zweckbindung vergeben wurden.<sup>564</sup> Zunehmend verliehen die westlichen Banken sogar langfristige Finanzmittel<sup>565</sup> zu besonders günstigen Bedingungen (etwa LIBOR+1/8% i.Vgl. zu den in der Regel ausgehandelten LIBOR+1% zwecks Kostendeckung und Gewinnerwirtschaftung), wobei sie 1989 nach wie vor damit rechneten, daß die UdSSR die Rolle des *lender of last resort* in Fragen der Auslandschuldenlast sowjetischen Blocks wahrnehmen würde. Trotz mancher langwieriger Umschuldungsverfahren inkl. der an die sozialistischen Landesregierungen gestellten Spargesundungsforderungen neigten gewisse westliche Geldgeber dazu, in diesen Volkswirtschaften (vor allem der UdSSR und der ČSSR) erwünschte Kreditnehmer zu erkennen, zum Teil wegen dem bestandenem Mangel an würdigen Kreditantragstellern mit dem damals als akzeptabel eingestuften Ausmaß am Länderrisiko.<sup>566</sup> Z.B. vergab die *Postipankki* 1988 über die *Moscow Narodny Bank* (ohne Garantie der *Vneshekonombank*) einen in frei konvertierbarer Währung denominierten langfristigen Großkredit (60 Mio. DM, 12,5 Jahre Laufzeit) an die sowjetisch-finnische Gemeinschafts-firma *Chudovo-RVS*, um Lieferungen der Betriebsausstattung aus Finnland zu finanzieren. Das schaffte einen Präzedenz-

(1999), S. 64). Da somit viele russische Banken zur Kreditierung bankrotter Betriebe gezwungen werden und auf eine autonome Kreditpolitik verzichten müssen, setzt der etablierte Kreditzuteilungsmechanismus das ganze einheimische Bankensystem erheblichen Risiken aus (vgl. Müller (1995), S. 78).

<sup>558</sup> Vgl. Buch (1997), S. 204, 221; Borish/Long/Noël (1995), S. 23; Buch (1993), S. 88.

<sup>559</sup> Vgl. Ulyukaev (1996), S. 55f.

<sup>560</sup> Vgl. Viermetz (1993), S. 953.

<sup>561</sup> Vgl. Waxman-Lenz (1995), S. 220.

<sup>562</sup> Vgl. *Iswestija* Nr. 248, 1990, S. 1-3.

<sup>563</sup> Vgl. Woody (1990), S. 9ff.

<sup>564</sup> Vgl. Woody (1990), S. 105, 107, 138ff.

<sup>565</sup> Nachdem im Oktober 1972 die Regierungen der USA und der UdSSR das Abkommen „*O porjadke Finansirovanija*“ [„Über die Ordnung der Finanzierung“] unterzeichnet hatten, stellten die amerikanischen Finanzinstitute wie *Bank of America*, *Chase Manhattan Bank* im Februar-März 1973 der Sowjetunion Kredite in Gesamtvolumen von 937,2 Mio. US-\$ mit den Laufzeiten zwischen 6 und 16 Jahren zur Verfügung, wonach der US-Kongreß 1974 eine weitere Kreditvergabe an die UdSSR erschwerte. Mit diesen Geldern wurde die Betriebsausstattung für das Automobilwerk in *Kamsk*, das Außenhandelszentrum in *Moskau* sowie das Chemiekombinat in *Kujbyschew* angeschafft. Im Zeitraum 1974-81 vergab Japan 4 Großkredite mit der Gesamtsumme von etwa 2067 Mio. US-\$ an die Sowjetunion. In der ersten Hälfte der 80er Jahre (nach dem 2. Ölpreisschock) wuchs das Volumen von jährlich an die UdSSR von den AB vergebenen lang- und mittelfristigen Krediten beträchtlich an (vgl. Filonenko (1988), S. 64ff.).

<sup>566</sup> Vgl. Woody (1990), S. 11; Filonenko (1988), S. 69ff.

fall für (eventuell noch größere) Kreditmöglichkeiten in Zukunft.<sup>567</sup> Das beweist, daß, obgleich die sozialistischen Gesellschaften des Ostblocks gemäß den unterschiedlichen, anti-westlichen philosophischen und politischen Richtlinien strukturiert wurden, sie vor den sanften Revolutionen 1989-90 und dem UdSSR-Zerfall als stabil und gut organisiert galten, weswegen „they were considered good credit risks“<sup>568</sup> bzw. „a better credit risk by Western banks than developing countries“<sup>569</sup>. Der Westen verschätzte sich jedoch im Hinblick darauf, wie dünn der äußere Anstrich der Stabilität tatsächlich war, zumal die Sowjetunion inzwischen immer öfter mit ihren eigenen internationalen Zahlungsverpflichtungen in Verzug geraten war. Zudem wies die UdSSR Ende der 80er Jahre ausdrücklich darauf hin, daß sie sich der Verantwortung über die Zahlungsprobleme osteuropäischer sozialistischer Staaten entziehe.<sup>570</sup> 1990 sank die Kreditwürdigkeit der Sowjetunion auf dem internationalen Kapitalmarkt infolge einheimischer politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten. Daraufhin wurde ihr dringend empfohlen, einen Teil Goldreserven zu veräußern, um die höchstgefragten harten Fremdwährungen zu bekommen.<sup>571</sup>

Immerhin hat der unter *Gorbatschow* ausgelöste und unter *Jelzin* weiter verfolgte Reformkurs den AB einen Hauch der Hoffnung auf weitgehende Liberalisierung des russischen Finanzsektors und somit auf erheblich erweiterte Geschäftsmöglichkeiten inkl. operativer Vor-Ort-Präsenz vermittelt, so daß sich einige ausländische Finanzinstitute mit den rechtlichen, ökonomischen und kulturellen Rahmenbedingungen des Bankenmarktes Rußlands verstärkt auseinanderzusetzen begannen.

#### 4.5 Hindernisse für das operative Geschäft der Auslandsbanken in der Russischen Föderation

Einerseits ließ das erhoffte Wirtschaftswachstum Rußlands ein Jahrzehnt auf sich warten, was die Attraktivität des Standortes in den Augen der Außenwelt, darunter zahlreicher AB, nachhaltig eingeschmolzen hat. Andererseits schien das wachstumsfördernde Engagement der internationalen Finanzinstitute (die – wie oben bereits belegt ist – grundsätzlich dazu fähig sind, einem aufstrebenden Markt durch Sicherstellung hilfreicher Kapitalzuflüsse sowie Vermittlung beträchtlicher gesamtwirtschaftlicher Effizienzgewinne mit Rat und Tat zur Seite zu stehen) viel zu wünschen übrig zu lassen. In Anlehnung auf den verfolgten Untersuchungspfad bzgl. SOA erscheint auch hier für beide Sichtweisen sinnvoll, die Hintergründe bzw. Spielräume der Tätigkeit von AB in der RF zu erörtern.

##### 4.5.1 Rechtliche Schranken

Das formelle russische Bankgesetz galt als liberal, indem es beliebige Gesellschaftsformen inkl. Beteiligung ausländischer Marktteilnehmer bei Neubankgründungen erlaubte und den Bankgeschäftskreis weit zog (Verankerung des Universalbankensystems).<sup>572</sup>

Jedoch wurde eine Novellierung der formellen und materiellen russischen Bankengesetzgebung von einer starken einheimischen Lobby (*the Association of Russian Banks*) in hohem Maße beeinflusst, so daß in der RF eine zu restriktive Zulassungspolitik und -praxis zustande kam. Die Bankenlobby nutzte ihr politisches Einflußpotential etwa dadurch aus, daß sie auf einem Gesetzesentwurf bestand, der einen wirksamen Schutz vor ausländischen Marktteilnehmern für einige Jahre sicherstellen sollte. Die protektionistischen Argumente kamen bei den Gesetzgebern und dem damaligen Zentralbankchef *Viktor Geraschtschenko* gut an, so daß die Zentralbank bis Anfang 1993 nur der *Bank Austria* die Lizenz zur Eröffnung einer Filiale vergab, wobei ihr ausschließlich das Eingehen der Geschäfte mit ausländischen Firmen und Gemeinschaftsunternehmen erlaubt und eine Zusammenarbeit mit rein russischen Betrieben untersagt war.<sup>573</sup>

Weiterhin wurde für den Gesamtbereich AB vorsorglich festgelegt, daß diese höchstens 12% des totalen Kapitals aller Lokalbanken Rußlands auf sich vereinigen durften.<sup>574</sup>

Zudem wurden manche Lockerungen des gesetzlichen Rahmens für AB zumindest teils rückgängig gemacht, wie etwa durch den Präsidentenerlaß vom 18.11.1993. Dieser schränkte die Aktivitäten ausländischer Geschäftsbanken vorübergehend stark ein, indem von November 1993 bis Juni 1994 nur diejenigen ausländischen Kreditinstitute (begriffsmäßig mit über 50% Auslandsbeteiligung) ihrer russischen Kundschaft die vollständige Bankdienstleistungspalette anbieten durften, die bereits vor dem 15.11.1993, erstens, eine Volllizenz bekommen und, zweitens, ihre Geschäftstätigkeit aufgenommen hatten. Diese Regelung

<sup>567</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 163.*

<sup>568</sup> *Woody (1990), S. 10.*

<sup>569</sup> *Woody (1990), S. 82.*

<sup>570</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 70.*

<sup>571</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 26.*

<sup>572</sup> Vgl. *Müller (1993), S. 128f.*

<sup>573</sup> Vgl. *Müller (1993), S. 158f.; The Banker February 1993, S. 8f.*

<sup>574</sup> Vgl. *Odling-Smee et al. (1995), S. 204* mit Hinweis auf *Conditions for Opening Banks with Participation of Foreign Investments, Central Bank of Russia, 11/17/1993, Primary Document.*

wurde im Juni 1994 wiederum per Präsidialdekret novelliert, ohne das Novemberdekret außer Kraft gesetzt zu haben. Immerhin erleichterte der Erlaß vom 10.6.1994 zur „Vervollkommnung der Arbeit des Banksystems der Russischen Föderation“<sup>575</sup>, der die Vergabe von Banklizenzen an Reziprozitätsprinzip knüpfte<sup>576</sup>, die Aktivitäten der vor Ort anwesenden ausländischen Finanzinstitute: unter den 12 damals amtlich zugelassenen AB in Rußland wurde denjenigen, die bis zum 17.11.1993 in Besitz einer Lizenz gekommen waren und mit deren Domizilländern Investitionsschutzabkommen vereinbart wurden (*ABN-Amro Bank, Bank Austria, Crédit Suisse, Crédit Lyonnais, Société Générale* und das Gemeinschaftsunternehmen von *Dresdner Bank* und *Banque Nationale de Paris*), erlaubt, mit Inlandskunden Devisen- und RUR-Geschäfte wieder aufzunehmen. Jedoch unterlagen auch diese Transaktionen sowie der gesamte Kapitalverkehr nach wie vor gewissen Einschränkungen, so daß der RUR eine nur teilweise konvertible Währung verblieb. Z.B. durften Devisenausländer, die in russische Staatstitel investieren wollten, nur sog. S-Konten verwenden. Diese Konten durften wiederum ausschließlich diejenigen Banken führen, die über entsprechende Lizenz verfügten. Zudem galt die Regelung, daß die Devisenanschaffung für den Verkauf über Forward-Kontrakte abzuwickeln war<sup>577</sup>.

Einen weiteren Versuch, die operativen Spielräume der AB zu verengen, unternahm die Staatsduma mit ihrem dem RUR-Zusammenbruch im Oktober 1994 gefolgten Gesetzesentwurf, der ausländischen Finanzinstituten, die vor dem 1.1.1995 keine Geschäftsbeziehungen mit Lokalfirmen aufgebaut hatten, zu untersagen hatte, russische einheimische sowie Gemeinschaftsunternehmen zu bedienen<sup>578</sup>.

Erst über ein Jahr später spürten AB eine Verbesserung der Regelung für ihre Aktivitäten in Rußland, als das im Januar 1996 in Kraft getretene neue Geschäftsbankengesetz ihnen erlaubte, Universalzweigstellen im Lande zu eröffnen.<sup>579</sup>

Eine noch höhere Inkonsistenz wiesen etwa das am 6.3.1993 bereits zum fünften Mal novellierte Mehrwertsteuergesetz vom 6.12.1991 bzw. das innerhalb von 4 Jahren nach dem Inkrafttreten am 1.1.1992 sechs Mal abgeänderte Gewinnsteuergesetz, was offensichtlich in ein überhöhtes fiskalisches Risiko einmündete.<sup>580</sup>

Allgemein herrschte nach wie vor eine große Unsicherheit bzgl. Regulierungsrahmenbedingungen für Auslandsinvestitionen in Rußland.<sup>581</sup> Die AB, die sich für ein Rußlandengagement entscheiden, müssen in Kauf nehmen, daß sowohl die banken- und fremdwährungsbezogene als auch die gesamte dortige Gesetzgebung im Laufe des Übergangs von Plan zu Markt durch Zusammenhangslosigkeit geprägt wird, so daß einzelne Gesetze oft sogar einander widersprechen<sup>582</sup>. Zudem haben viele Gesetze Lücken, wie etwa das Strafgesetzbuch, in dem die Straftatbestände der zweckfremden Kreditverwendung, der widerrechtlichen Einbehaltung von Krediten zum Bereicherungszweck und des betrügerischen Konkurses fehlten.<sup>583</sup>

In Sachen Konkurs wurden zwar (sogar frühzeitig) bedeutende gesetzgeberische Schritte gemacht<sup>584</sup>, die den Gläubigern im Falle der Zahlungsunfähigkeit ihrer Schuldner erhebliche Rechte einräumten (wie etwa eine vorübergehende Übernahme der Geschäftsführung bzw. eine Unternehmensrestrukturierung), erwiesen sich diese Rechte als kaum nützlich: die leidliche Effizienz der Strafverfolgungsinstitutionen<sup>585</sup> ermöglichte den Schuldnern das Geheimhalten ihres wahren Vermögens vor ihren Gläubigern, wodurch die festgestellte Konkursmasse gewöhnlich zu klein erschien. Eine wichtige Grundlage für die Zuordnung sowie Durchsetzung von Haftungsrechten wurde mit dem Inkrafttreten des neuen Insolvenzgesetzes zum 1.3.1998 gelegt.<sup>586</sup> In zwei Monaten wurde zusätzlicher Maßnahmenkatalog zur Erleichterung des Verlaufs von Konkursverfahren verabschiedet. Dadurch verschaffte sich der Staat die Möglichkeit, säumige Steuerzahler schneller als zuvor zur Rechenschaft zu ziehen. Im-

<sup>575</sup> FAZ (1994), S. 162.

<sup>576</sup> Vgl. *Odling-Smee et al. (1995)*, S. 205.

<sup>577</sup> Dadurch sollte sichergestellt werden, daß jedenfalls ein – obgleich geschmälerter – Hartwährungsertrag für z.B. GKO zustande kommt (vgl. *Bednar/Harold (1997)*, S. 698).

<sup>578</sup> Vgl. *Mellow (1995)*, S. 38.

<sup>579</sup> Vgl. *Dynkin (1998)*, S. 32f.

<sup>580</sup> Vgl. *Häcker (1996)*, S. 86f.

<sup>581</sup> Vgl. *Odling-Smee et al. (1995)*, S. 60.

<sup>582</sup> Vgl. *Puseizer/Micheler (1994)*, S. 45; *Naumtschenko (1993)*, S. 281; *Woody (1990)*, S. 152f.

<sup>583</sup> Vgl. *Müller (1995)*, S. 46f. Das anhaltende Vorherrschen solcher Verhältnisse wirkt dem angekündigten Etablieren einer wohlfunktionierenden Marktwirtschaft entgegen: „Die Haftung trägt dazu bei, die Wettbewerbsordnung zu konstituieren und systemfremde Marktformen nicht entstehen zu lassen. Und zugleich ist die Haftung notwendig, um den Wettbewerb der Leistung innerhalb der Wettbewerbsordnung funktionsfähig zu machen... Haftung ist nicht nur eine Voraussetzung für die Wirtschaftsordnung des Wettbewerbs, sondern überhaupt für eine Gesellschaftsordnung, in der Freiheit und Selbstverantwortung herrschen. Volle Klarheit muß vor allem über eines bestehen: Jede Beschränkung der Haftung löst eine Tendenz zur Zentralverwaltungswirtschaft aus“ (*Eucken (1990)*, S. 280 u. 285).

<sup>584</sup> Vgl. *Müller (1995)*, S. 46f. Insgesamt schien die Konkurs- wie die Privatisierungsgesetzgebung „wesentlich auf eine Struktur- und Beschäftigungskonserverung ausgerichtet zu sein“ (*Schrooten/ Weißenburger (1997)*, S. 222).

<sup>585</sup> Vgl. *Müller (1995)*, S. 57ff.

<sup>586</sup> Am 1.3.1998 trat ein neues Gesetz in Kraft, dessen Gültigkeitsbereich sich auch auf das Bankwesen erstreckt: während die vorausgegangene Regulierungspraxis einen Lizenzentzug (1997 verloren rund 300 Kreditinstitute ihre Lizenzen) als die höchste Bestrafungsmaßnahme vorsah, tauchte in diesem Gesetz zum ersten Mal in der Geschichte der RF der Begriff „Bankenpleite“ auf (vgl. *Dokutschajew (1998b)*, S. 1). Vgl. auch *Jehn/Knaul (1998)*, S. 337ff. u. 376ff.

merhin blieb es abzuwarten, inwieweit der Staat von solchen kaum populären Mechanismen in der Tat Gebrauch machen und somit eine Konkurswelle auslösen wird.<sup>587</sup>

Analog zur Konkursregelung weist auch die Gesetzgebung hinsichtlich Kreditsicherheiten (darunter die Verpfändung des Grundbesitzes) eine äußerst geringe Praxisrelevanz bzw. eine dringende Novellierungsbedürftigkeit auf<sup>588</sup>, auch wenn das russische Recht mittlerweile die Bürgschaft, die Garantie, das Pfandrecht, die Versicherung sowie manche andere Besicherungsinstrumente kennt<sup>589</sup>. Die mangelnde Grundlage zur Stellung von erforderlichen Kreditsicherheiten resultierte im wesentlichen aus dem Fehlen von Grundbüchern mit den niedergeschriebenen Besitzrechten.<sup>590</sup> Zwar ließen sich bestehende Lieferverträge laut Pfandgesetz vom Mai 1992 verpfänden, jedoch schafften solche Verträge eine Abhilfe zur Deckung nur kurzfristiger Kredite.<sup>591</sup> „Hypothekarkredite, Leasing und Factoring [stellten] bis 1991 unbekannte Produkte mit zum Teil noch... [1998] sehr unsicheren Rechtseigenschaften [dar].“<sup>592</sup>

Die mit Kapitalmarktregulierungslücken einhergegangenen geringen Kontrolle und Transparenz im Finanzsektor öffneten Wertpapieren mit zweifelhafter rechtlicher Qualität und somit Anlagebetrug Tür und Tor.<sup>593</sup> Zwar befaßten sich die russischen Normgeber Mitte der 90er Jahre mit einer Neuordnung des Kapitalmarktrechts, um die Aufnahmefähigkeit des Marktes zu fördern und das Auslandskapital auf den einheimischen Wertpapiermarkt zu locken.<sup>594</sup> Die in Anlehnung an die US-amerikanische zweistufig aufgebaute Kapitalmarktaufsicht (auf der ersten Stufe – die Föderale Kommission für den Wertpapiermarkt, auf der zweiten – Selbstregulierungsorganisationen, kurz SRO)<sup>595</sup> erwies sich jedoch als kaum geeignet zur Registrierung und Aufbewahrung von Wertpapieren und wies zudem eine strukturelle Lücke wegen fehlender Überwachungsstellen zur Aufdeckung etwaiger Unregelmäßigkeiten im Börsenhandel sowie mangelnde Ermächtigung zur Verhängung rechtsverletzungsbezogener Bußgelder auf. Angebracht erscheinen somit die durch die Andersartigkeit der historischen Entwicklung Rußlands sowie die Tatsache, daß gerade in den USA eine Tendenz zu einer immer deutlicheren, mit Erfolg praktizierten Einbindung der SRO in die Vorgaben der Bundesbehörde (*Securities and Exchange Commission*) spürbar wird, genährten Zweifel hinsichtlich Eignung einer Wertpapiermarktaufsicht durch SRO in der RF. Trotzdem ließ sich festhalten, „daß ein in Ansätzen tragfähiges Fundament geschaffen wurde, das in wichtigen Stellen jedoch der Ergänzung bedarf und insgesamt noch der erfolgreichen Bewährung in der Praxis harrt“<sup>596</sup>. Inzwischen gelang es ausländischen langfristig orientierten Investoren in der Regel ohne große Schwierigkeiten, Aktien (auch die ohne Notierung auf dem Handelsplatz *Russian Trading System* in *Moskau*, z.B. von *Gazprom*) sowie Anleihen bzw. GKO zu kaufen.<sup>597</sup>

Jedenfalls ist für AB zu beachten, daß das Recht der RF vom Nominalwertprinzip ausgeht. Eigentlich ist das auch in den Rechtsordnungen der meisten übrigen Staaten verankert. Im Fall Rußlands führte es – wegen hoher Inflationsraten – zu einer bedeutenden Entwertung von RUR-Kreditforderungen.<sup>598</sup>

Zudem wird die Umsetzung von Gesetzen durch zahlreiche Verordnungen verschiedener Behörden zusätzlich verkompliziert, so daß die Akteure oft überfordert werden, sich an das genaue Gesetzeswortlaut zu halten<sup>599</sup>. Die Vielzahl der Normgeber sowie Aufsichtsorgane (der Präsident, die Staatsduma, das Finanzministerium, die Anti-Monopolbehörde, das Staatliche Komitee für die Verwaltung von Vermögen, die Zentralbank, die Wertpapierkommission, lokale Behörden) führte herbei, daß die Finanzmarktregulierung als kaum durchsichtig empfunden war, wodurch eine zügige Entwicklung des russischen Kapitalmarktes erheblich gehindert wurde.<sup>600</sup> Offensichtlich relativierte die aus sowjetischer Zeit stammende Verschiedenheit zwischen formalem Gesetz und Rechtspraxis den insgesamt doch beachtlichen Fortschritt bei dem Aufbau des gesetzlichen Ordnungsrah-

<sup>587</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 93.

<sup>588</sup> Vgl. *Rekitar* (1998), S. 124; *Müller* (1995), S. 49-56.

<sup>589</sup> Vgl. *Sadikov/Micheler* (1996), S. 765ff.

<sup>590</sup> Vgl. *Schrooten/Weißburger* (1997), S. 224.

<sup>591</sup> Vgl. *Hücker* (1996), S. 83.

<sup>592</sup> *Becker* (1998), S. 154f.

<sup>593</sup> Vgl. *Bauer* (1994), S. 128; *Männike* (1994), S. 138.

<sup>594</sup> Vgl. *Schramm* (1998), S. 42ff.

<sup>595</sup> Vgl. *Schramm* (1998), S. 283ff.

<sup>596</sup> Vgl. *Schramm* (1998), S. 317.

<sup>597</sup> Gerade im Fall von *Gazprom* hat sich der Umweg von *depository receipts* so weit durchgesetzt, daß vielen Marktteilnehmern die offiziellen Handelseinschränkungen kaum noch bewußt sind (vgl. *Pock/Schiendl* (1998), S. 489).

<sup>598</sup> Vgl. *Sadikov/Micheler* (1996), S. 773.

<sup>599</sup> „Derzeit könnten theoretisch bis zu 105 Prozent der Gewinne besteuert werden“ (*15 Uhr Aktuell München*, Nr. 45/99, 20.12.1999, S. 4, mit Hinweis auf *DaimlerChrysler*-Repräsentanten in *Moskau*, *Andreas Meyer-Landrut*), wovon abzuraten ist: „Eine unkluge Steuer gibt eine starke Versuchung zum Schmuggeln. Je größer aber die Versuchung ist, desto schärfer müssen auch die Strafen werden. So bringt nun das Gesetz, allen Grundsätzen der Gerechtigkeit zuwider, zuerst die Versuchung hervor und straft dann diejenigen, die ihr erliegen; ja es verschärft sogar gewöhnlich die Strafe gerade nach Maßgabe des Umstandes, der sie mildern sollte, nach Maßgabe der Versuchung zum Verbrechen“ (*Smith* (1973), S. 561).

<sup>600</sup> Vgl. *Bauer* (1994), S. 127.

mens.<sup>601</sup> Somit beeinflusst die kommunistische Faustregel, daß alles zu unterbinden ist, wofür eine ausdrückliche gesetzliche Erlaubnis fehlt, noch immer den bürokratischen Entscheidungsprozeß und richtet dabei das Institut der Vertragsfreiheit zugrunde. Zum anderen ist die Autorität der Zentralbehörden insbesondere in der Peripherie inzwischen so stark erschüttert, daß sich die Durchsetzung von Recht und Ordnung nur noch mangelhaft vollziehen kann. Folglich kommt der Bruch auch privatrechtlicher Verträge immer öfter zustande, weil ihre zwangsmäßige Erfüllung mit Hilfe des Staates viel zu wünschen übrig läßt.<sup>602</sup> Gleichzeitig werden damit die Gegner der Marktwirtschaft aufgerüstet.<sup>603</sup>

Zu begrüßen war hingegen die aus gesetzlichen Rahmenbedingungen erkennbare Absicht der RF-Regierung, ausländischen Investoren insgesamt die Wahrnehmung eines niedrigen Enteignungsrisikos zu vermitteln, um ihre Geschäftstätigkeit im Lande anzuregen. Dementsprechend fehlten zumindest bis Mitte der 90er Jahre Berichte über gesetzeswidrige Firmenenteignungen.<sup>604</sup> Insgesamt wurde den ausländischen Investoren wegen des erheblich lückenhaften gesetzlichen sowie bankaufsichtsrechtlichen Rahmens bei jeglichem Engagement in der RF und besonders bei der Kontaktaufnahme und -pflege mit russischen Finanzinstitutionen äußerste Vorsicht geboten.<sup>605</sup> Zwar billigte die Staatliche Kommission für den Schutz von Finanzinvestoren Anfang 1998 einen Entwurf des Staatlichen Programms für Investorenschutz in den Jahren 1998-9, um das angeschlagene Vertrauen sowohl einheimischer als auch ausländischer Investoren in den russischen Finanzmarkt wieder herzustellen bzw. zu festigen. Jedoch sah das Programm das Erlassen von ca. 20 neuen Gesetzen sowie Dutzenden Verordnungen vor, so daß ein monate- bzw. sogar jahrelanges Durchhaltevermögen der Investoren vorausgesetzt sein müßte.<sup>606</sup>

#### 4.5.2 Ökonomische Besonderheiten

Seit dem Perestroika-Beginn rechneten einige Auslandsbanker mit einem angemessenen Entfalten des russischen Wachstumspotentials „in absehbarer Zeit“, wobei als empirisch erwiesen gelte, „daß ein hohes Wirtschaftswachstum zumindest in der Anfangsphase mit überproportionalen Wachstumsraten der Finanzmärkte einhergeht“<sup>607</sup>.

Obgleich Anfang der 90er Jahre im russischen Bankensektor eine massive Neugründungswelle erfolgte, konnte auch diese der stark zunehmenden Nachfrage nach Finanzdienstleistungen ein nur teils befriedigendes Angebot gegenüberstellen, so daß bis zum Etablieren eines wohlfunktionierenden Banksystems noch immer ein langer Weg verblieb: das Land braucht Jahre, um sein *underbanked*-Image<sup>608</sup> Vergangenheit werden zu lassen. Da sich zudem das erhoffte Zünden eines anhaltenden Wachstumsprozesses bislang erübrigt hat bzw. sich der russische Geld- und Kapitalmarkt noch immer in einem unterentwickelten Zustand befindet, erschien unter Umständen von beibehaltenen Wachstumsaussichten ein operatives Auftreten für (sowohl in- als auch ausländische) Finanzintermediäre aus ökonomischen Gründen vielversprechend.

Zugleich soll der Eindruck vermieden werden, daß ein Marktauftritt aus ökonomischen Überlegungen nur Chancen darbietet, denn das russische Bankwesen wird durch verkrustete finanzindustrielle Strukturen gekennzeichnet, die sich den südkoreanischen *chaebols* ähneln und gegen neue Marktteilnehmer stark wehren können.<sup>609</sup>

Zudem bedurfte einer kritischen Beurteilung die Beharrlichkeit beträchtlicher Zinsspannen (zwischen Kredit- und Einlagenzinssätzen), die eine hohe Wettbewerbsrelevanz aufwies. Während überhöhte Zinsspannen allgemein auf mangelhaften Konkurrenzdruck hinweisen, scheinen dieselben explizit in Transformationsländern (Rußland, China, Vietnam) auch hohe operative Kosten bzw. die Notwendigkeit einer Rentabilitätssteigerung in einem lange Zeit vernachlässigten Wirtschaftssektor zu widerspiegeln. Zudem weisen die Kreditmärkte der Übergangsvolkswirtschaften i.Vgl. zu denselben der westlichen Industriestaaten einen höheren Risikograd auf, so daß ein schnelles Zusammenlaufen der gemessenen Bruttozinsspannen kaum bald zu erwarten ist. Folglich wäre der Schluß voreilig, daß die hohen Zinsspannen in Transformationsländern notwendigerweise mangelhaften Wettbewerb bescheinigen.<sup>610</sup> In der Tat erwies sich trotz dem *underbanked*-Image Rußlands der Konkurrenzkampf auf dem inländischen Bankenmarkt als hart, was auch die AB deutlich zu spüren bekamen. Die Wettbewerbsintensität nahm mindestens

<sup>601</sup> „Investitionsfreundliche gesetzliche Rahmenbedingungen bleiben weitgehend wirkungslos, solange nicht die Infrastruktur zur Umsetzung und Durchsetzung des Rechts geschaffen wird“ (Ebenroth/Borrmann (1993), S. 6).

<sup>602</sup> Vgl. Schrader/Laaser (1992), S. 11.

<sup>603</sup> Vgl. Müller (1995), S. 46f.

<sup>604</sup> Vgl. Häcker (1996), S. 84f.

<sup>605</sup> Vgl. Müller (1993), S. 158f.

<sup>606</sup> Vgl. Dokutschajew (1998a), S. 1.

<sup>607</sup> Müller (1993), S. 11.

<sup>608</sup> Trotz des Neugründungsbooms blieb die Bankendichte in Rußland gering und lag deutlich unter derselben reifer Marktwirtschaften: während in Rußland auf 100000 Einwohner nur 1,4 Zweigstellen kamen, erreichte diese Kennzahl in den weiter entwickelten Staaten Europas wesentlich höhere Werte, und zwar: in Deutschland 10,8, in Frankreich 17,9 und in Großbritannien sogar 25 (vgl. Sokolov (1996), S. 50). Zudem fungierten viele neugegründete Banken ausschließlich als Hausbanken ihrer Gründer und erinnerten weniger an Banken im typischen Sinne des Wortes, s.o.

<sup>609</sup> Vgl. DIW/IFW/IWH (1998b), S. 69ff.

<sup>610</sup> Vgl. Blejer (1999), S. 389.

in allen größeren Städten stark zu, als die Anzahl der Kreditinstitute innerhalb von weniger als 5 Jahren von 5 auf etwa 1600 angewachsen war.<sup>611</sup> Die besten russischen Kreditinstitute führten neue Finanzdienstleistungen rapide ein und entwickelten Organisationsstrukturen, die eine schnelle Anpassung an sich ändernde Gewinnaussichten erlaubten.<sup>612</sup> Zudem behielten die großen einheimischen Banken, die durch Aufspaltung der ehemaligen Zentralbank entstanden waren, bis zu 90% des kommerziellen Bankgeschäfts in ihren Händen bei<sup>613</sup> und genossen eine wettbewerbsbevorzugte Sonderstellung<sup>614</sup>.

Weiterhin haben die durch kaum berechenbare Inflationsentwicklung (als Folge der inkonsistenten Wirtschaftspolitik: eine Preis-, Steuer-, Zollvorschriftennovellierung war jederzeit möglich) enorm erschwerten Investitions-, Preis- und Kostenplanung einer Risikozunahme beigetragen<sup>615</sup> sowie dazu geführt, daß der „Ertragswert als Barwert aller künftig zu erwartenden Reinerträge des Unternehmens ... vor dem Hintergrund des Systemwechsels teils sehr *schwer abzuschätzen* [ist]“<sup>616</sup>. Hohe und zudem stark schwankende Inflationsraten verzerrten Bilanzinformationen der einheimischen Unternehmen beträchtlich, was eine Anpassung der Bilanzkennzahlen zwecks Zeitvergleichs benötigte<sup>617</sup>, weil in Rußland wie in den meisten aufstrebenden Märkten mit Hyperinflationserscheinungen betriebswirtschaftliche Bilanzierungsansätze Achillesferse darstellen<sup>618</sup>.

Dabei treibt die mangelnde institutionelle Infrastruktur neben der lückenhaften Gesetzgebung die mit der Kreditvergabe verbundenen Transaktionskosten in die Höhe, und zwar:

- 1) die Kosten der Beschaffung von meistens knappen und oft einander widersprechenden Informationen über die Kreditfähigkeit bzw. -würdigkeit der Unternehmungen, die in der Regel erst kurze Zeit bestehen;
- 2) die infolge fehlender allgemeingültiger Regeln extrem hohen Aushandlungskosten;
- 3) die bei einem Geschäftspartner wegen opportunistischem Verhalten seiner Kontrahenten anfallenden Durchsetzungskosten.<sup>619</sup>

Da die russische Volkswirtschaft zudem den Nachteil der beachtlichen räumlichen Zerstreung vieler Wirtschaftssubjekte unter der Rückständigkeit des Transport- sowie Kommunikationsnetzes besonders deutlich zu spüren bekommt, wird die vom Kreditgewerbe wahrzunehmende Finanzierungsaufgabe zusätzlich verkompliziert.<sup>620</sup>

Dazu trägt noch bei, daß der eigentliche Verlauf des mit Rekapitalisierungsproblemen behafteten sowie unter Gerechtigkeitsaspekten stark kritisierten Privatisierungsprozesses<sup>621</sup> und die *Stop-and-go*-Zulassungspolitik gegenüber ausländischer Konkurrenz der Entwicklung der Wettbewerbslage jegliche verlässliche Voraussage entziehen. Die Privatisierung als solche erhöht die Ungewissheit über das Schicksal vieler Staatsbetriebe. Auch bei Privatkunden fällt die Beurteilung ihrer Kreditfähigkeit schwer, weil die oben angeführten Gründe eine Vorausschau der Lohnentwicklung sowie der Weiterbeschäftigungslage eines Kreditantragstellers stark beeinträchtigen.<sup>622</sup> Somit bleibt die Kreditwürdigkeitsprüfung in der RF mit hohen Risiken behaftet, zudem sowohl auf der einzel- als auch auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene.

In Bezug auf Kreditrisiken ist hinzuzufügen, daß bereits im Jahre 1990 – als noch die UdSSR bestand – erkannt wurde, daß die Gefahr einer Einstellung der Zahlungen auf westliche Kredite bzw. sogar Abstreiten deren Verbindlichkeit und das Wechselkursrisiko als hoch einzustufen waren.<sup>623</sup> Das Fortbestehen dieser Gefahr eines Zahlungsverbots und Moratoriums wurde be-

<sup>611</sup> Vgl. Müller (1993), S. 158f.

<sup>612</sup> Ein Beispiel dafür lieferte die effiziente Funktionsweise der Fremdwährungsgeschäftsparte der *Mosbusinessbank* (vgl. Meyendorff/Snyder (1997), S. 23f.).

<sup>613</sup> Vgl. Fink/Haiss (1996), S. 536. Das russische Bankensystem war durch hohe Konzentration gekennzeichnet: „Anfang 1994 hielten die fünf größten Banken 65% der Bilanzsumme und 56% des Kapitals der 20 größten Banken. Dabei waren die vier größten Banken, einschließlich der Sberbank, Nachfolger der staatlichen Branchenbanken. Die fünftgrößte Bank ist eine von der Sberbank mitgegründete neue Bank [International Moscow Bank]“ (FAZ (1994), S. 160).

<sup>614</sup> Vgl. Schrooten/Weißburger (1997), S. 223. „Die größten staatlichen Banken haben gegenüber den neugegründeten Banken einerseits Wettbewerbsvorteile, weil sie neben einem in der Regel größeren Kapitalstock auch über ein ausgebautes Filialnetz verfügen. Hinzu kommt, daß zwischen Zentralbank und staatlichen Banken langjährige Kontakte bestehen, die zu Informationsvorteilen und zur bevorzugten Abwicklung von Regierungskrediten an bestimmte Industriezweige oder große Unternehmen führen. Andererseits ist ihr Portfolio mit notleidenden Forderungen belastet... Die großen räumlichen Entfernungen erschweren allerdings die Überwindung der Branchenspezialisierung der Banken und räumen vorerst den staatlichen Großbanken Wettbewerbsvorteile ein“ (FAZ (1994), S. 161).

<sup>615</sup> Vgl. Draghi et al. (1997), S. 12. „Die außerordentliche Unstabilität der experimentierenden Wirtschaftspolitik – so der Währungs-, Handels-, Steuer- und Lohn-Politik –... hat das Element der Unsicherheit wesentlich vergrößert. Das Risiko ist zu hoch“ (Eucken (1990), S. 287f.).

<sup>616</sup> Aigner/Barisitz/Fink (1993), S. 18.

<sup>617</sup> Vgl. Whittington et al. (1997), S. 22-5.

<sup>618</sup> Vgl. Wiedmann/Euler (1991), S. 334.

<sup>619</sup> Vgl. Müller (1995), S. 76.

<sup>620</sup> Vgl. Ulyukaev (1996), S. 93.

<sup>621</sup> „Privateigentum gehört zu den Voraussetzungen der Wettbewerbsordnung. ...[D]as Privateigentum ist... eine Voraussetzung für eine freie Staats- und Gesellschaftsordnung“ (Eucken (1990), S. 271 u. 275). In der RF „folgte die offene, aber undurchsichtige Privatisierung“ (Schmidt-Häuer (1998), S. 66). „Das Tempo der Privatisierung war in keinem Land Mittel- und Osteuropas so hoch wie in Rußland“ (Dynkin (1998), S. 33), wobei „die Aufteilung des Staatseigentums ... in vielen Fällen von einem halblegalen oder gar kriminellen Charakter [war]“ (Martynow (1998), S. 6). Vgl. auch Schrooten/Weißburger (1997), S. 219; Müller (1993), S. 134ff. Allerdings beschuldigte der Rußland-Experte und ehemalige Chef des Bundeskartellamtes *Kartte* westliche Berater dafür, daß sie „einige eklatante wirtschaftliche Fehlentscheidungen [inkl. völlig fehlgeschlagener Privatisierung mitverursachten]“ (SZ Nr. 211, 14.9.1998, S. 21).

<sup>622</sup> Vgl. Müller (1995), S. 46.

<sup>623</sup> Vgl. Woody (1990), S. 24.



wiesen z.B. durch die Verordnung des Präsidiums des Obersten Rates vom 13.1.1992 über das Einfrieren der Fremdwährungskonten der *Vneshekonombank*.<sup>624</sup> Flankiert wurde dieses Risiko durch ein hohes Maß an Konvertierungs- und Transferrisiko – trotz der Tatsache, daß der Konvertierungsprozeß immer mehr über Geschäftsbanken an Devisenbörsen und somit weniger durch die von der Regierung *de facto* abhängige Zentralbank zustande kam. Die Rußlandswährung blieb nach wie vor nur beschränkt konvertierbar: ihr Kauf wurde für Nicht-Residenten limitiert, den Residenten wurde das Abschließen von Außenhandelsverträgen in RUR untersagt, hohe Entwertungsgefahr versperrte dem RUR den Weg zu internationaler Anerkennung.<sup>625</sup> Schließlich hatten AB mit einigen weiteren Risikoquellen, und zwar in Bezug auf die Portfolioinvestitionen in der RF zu rechnen: die noch immer leidliche Kapitalmarktinfrastuktur, die in Abwicklungsschwierigkeiten und einer extremen Marktengere resultieren kann; eine besorgniserregende Informationspolitik der Unternehmen; der spürbare Mangel an gut qualifizierten Wirtschaftsprüfern; fehler- und lückenhafte Wirtschafts- bzw. Börsenstatistiken. In der Tat schlug sich der hohe Risikograd vordergründig in einer hohen Volatilität der Aktienkurse nieder<sup>626</sup> und spiegelte damit den „Widerspruch zwischen einer – zunächst positiv überraschenden – Herausbildung neuer Strukturen (Banken, Börsen) innerhalb kürzester Zeit einerseits und der Feststellung andererseits, daß es noch ein weiter Weg ist bis zu dem Punkt, wo die Aufgabe der Allokation von Kapital nach Marktmechanismen als gelöst betrachtet werden kann“<sup>627</sup>, wider.

#### 4.5.3 Einschränkungen durch soft facts

Einer richtigen Einschätzung durch die Auslandsbanker in Rußland bedürfen neben den oben erörterten rechtlichen und ökonomischen Tätigkeitshindernissen auch die im menschlichen Verhalten inbegriffenen formlosen Entscheidungsfaktoren, die das Ergebnis einer jahrhundertelangen Entwicklung darstellen und daher sich sogar weder umgehen noch von einem auf den anderen Tag ändern lassen können,<sup>628</sup> sowie die Wechselwirkungen zwischen solchen kulturellen bzw. psychologischen Parametern und rechtlichen bzw. wirtschaftlichen Faktorkonstellationen. Vor allem ist die alte russische Behauptung in Kauf zu nehmen, daß ausländische Organisationen allgemein als Freunde nur in guten Zeiten gelten, die ihre Absahnungsstrategie verfolgen, ohne sich für die Lösung ernsthafter Probleme einzusetzen, so daß die Russen am besten ihre eigenen Ärmel hochkrepeln und die Gedanken an eine verlässliche Hilfeleistung von außen vergessen müssen.<sup>629</sup>

Des weiteren kam in Rußland der subjektiven Stellung der Kontrahenten zueinander i.Vgl. zu objektiven Rechtsnormen eine größere Bedeutung zu.<sup>630</sup> Diese nachhaltige Unterordnung des Rechts wurde stark begünstigt durch das jahrzehntelange Fehlen der Judikative in der Sowjetunion, das zu einem geringen Ansehen der Gerichte in der Bevölkerung bzw. einem ziemlich schwach ausgeprägten Rechtsempfinden führte. Das dem Sozialismus immanente innovationshemmende institutionelle Umfeld stumpfte das Rechtsempfinden zusätzlich ab. Neben dem fehlenden Privateigentum stellte das eine erhebliche Schranke für die Herauskristallisierung des für eine funktionsfähige Marktwirtschaft erforderlichen Verantwortungsbewußtseins dar. Die somit in die Illegalität abgedrängte Privatinitiative nährte das Aufblühen der Schattenwirtschaft und Kriminalität.<sup>631</sup> Sicherlich existieren inzwischen ausreichende Möglichkeiten für das Abwickeln von Geschäften mit privaten russischen Marktteilnehmern, deren Handlungswille offensichtlich ist. Allerdings steigt und fällt die Fähigkeit solcher neuen Kapitalisten zum legalen Handeln in Abhängigkeit davon, ob sich ein Reformfort- bzw. -rückschritt im Zeitpunkt der Kontraktunterzeichnung bzw. -erfüllung vollzieht.<sup>632</sup> Das Ganze birgt die Gefahr, daß in einer Vertragsbeziehung der Stärkere seine Überlegenheit zu Lasten des Schwächeren kaum gehindert, maximal ausnutzen kann.<sup>633</sup>

Oft können sich formelle Vertragsangelegenheiten sogar erübrigen, wenn sich dahinter die Interessen organisierter Verbrecher verbergen.<sup>634</sup> Da aus aller Berufsgruppen gerade die Banker am meisten mit Liquidität zu tun haben, wurde ihr Job zu dem

<sup>624</sup> Vgl. Häcker (1996), S. 85.

<sup>625</sup> Vgl. Häcker (1996), S. 85.

<sup>626</sup> Vgl. Eismann (1994), S. 7.

<sup>627</sup> Bauer (1994), S. 123; vgl. auch Männike (1994), S. 138.

<sup>628</sup> Die russische Finanzethik ist durch vage und fließende Grenzen zu unseriösen Geschäftspraktiken gekennzeichnet und unterscheidet sich von der westlichen. Daher ist es äußerst schwierig, finanzielle Entscheidungen nur aufgrund Finanzberichte zu treffen (vgl. Schaik (1999), S. 263; HB 17.11.1997, S. 12; Müller (1995), S. 1).

<sup>629</sup> Vgl. Franz (1999), S. 7.

<sup>630</sup> Vgl. Simon (2000), S. 15; Vasilev (1993), S. 73; Zagorsky (1993), S. 8.

<sup>631</sup> Vgl. Müller (1995), S. 40ff.

<sup>632</sup> Vgl. Woody (1990), S. 136.

<sup>633</sup> Vgl. Müller (1995), S. 43. In der Tat bekamen z.B. deutsche Mitarbeiter russischer Gemeinschaftsfirmen die wirtschaftsethikbedingten Reibungsverluste deutlich zu spüren (vgl. Oesterle (1994), S. 72).

<sup>634</sup> Laut Landesregierung wurden Anfang 1998 über 40000 Unternehmen (darunter ca. 550 Banken, 1500 Staatsbetriebe und 4000 Aktiengesellschaften) von organisierter Kriminalität kontrolliert. Dem Staat war mißlungen, ein funktionierendes Abwehrsystem gegen die Wirtschaftskriminalität zu entwickeln (vgl. SZ Nr. 44, 23.2.1998, S. 6).

gefährlichsten in *Moskau* der 90er Jahre<sup>635</sup>. Als gängige Praxis dieser Zeit galten Bankengründungen bzw. Schaffung verschiedener Finanzfirmen mit von vornherein illegalen Zielsetzungen inkl. verschleierter rechtswidriger Kapitaltransfers ins Ausland mit Hilfe ausländischer Korrespondenzbanken. Da zudem der überwiegende Teil des russischen Großkapitals durch Eigentumsdelikte, Korruption, Schattentätigkeit und Spekulation entstand und deshalb die eng mit der Schattenwirtschaft verbundenen Personen sowie Vertreter der korrumpierten Staatsstrukturen in den Mittelpunkt des Wirtschaftslebens gelangten<sup>636</sup> und in der RF – analog zu SOA – die Beziehungen zur Politik „von entscheidender Bedeutung für die Kreditwürdigkeit“<sup>637</sup> sind, wird offensichtlich, wer zum tatsächlichen bzw. potentiellen Geschäftspartnerkreis der westlichen Banken zählt und worauf sie sich dementsprechend einstellen müssen.

Zur Vertragskultur muß noch festgehalten werden, daß sie nach wie vor viel zu wünschen übrig läßt, weil zentrale Anweisungen für die Planwirtschaft kennzeichnend waren und somit den Vertragspartnern das Sammeln kreativer Erfahrungen auf diesem Gebiet entzogen. Wird dabei auch die im westlichen Sinne fehlende Wirtschaftsethik mitberücksichtigt, haben die oft vage formulierten Verträge vielfach Betrug zur Folge. Deswegen bemühen sich russische Geschäftspartner – in der Hoffnung auf die Etablierung einer wohlfunktionierenden Judikative – zunehmend um eine schriftlich festgelegte ausreichende Abschirmung gegenüber alle denkbaren benachteiligenden Vertragsfolgen. Im Endeffekt bewirken umfangreich verfasste Vertragstexte einen Transaktionskostenanstieg, ohne die Wahrscheinlichkeit der Vertragserfüllung spürbar zu erhöhen.<sup>638</sup>

Ferner ist daran zu erinnern, daß sich die Russen in der Vergangenheit als äußerst protokoll- und prestigeorientiert erwiesen. Daher empfiehlt sich, nachdem die Kontraktanbahnung vervollkommen ist, hochrangige geschäftsführende Firmenvertreter hinzuschicken. Das kann zur Durchleitung von Verhandlungen an höher positionierte Funktionäre verhelfen, die für direkte Aushandlung von Vertragsbedingungen zuständig bzw. dazu fähig sind. Dabei werden Unterschriften von zwei Vorstandsmitgliedern erfordert, die zum Schließen von Kontrakten entweder satzungsgemäß befugt oder von ihrem Unternehmen bevollmächtigt sind.<sup>639</sup>

Weiterhin erweist sich für eine erfolgreichere Geschäftspraxis die Beachtung von Einflussfaktoren politischer Kultur im jährlichen Wirtschaftszyklus Rußlands als sinnvoll. Dazu zählen etwa die saisonale (gewöhnlich im Sommer bzw. Herbst) Aktivierung der meisten mächtigen Lobbys (der landwirtschaftlichen, der militär-industriellen bzw. einiger regionalen) und die „Abschwächung“ von Behördenaktivitäten, nachdem geeignete fiskal- bzw. geldpolitische Maßnahmen in der ersten Jahreshälfte eine gewisse Stabilisierung erbracht haben.<sup>640</sup> Dabei weist die gesamte bürokratische Maschinerie ein beträchtliches Beharrungsvermögen auf, indem sie nach wie vor an überaltete Arbeitsverfahren gewöhnt zu sein verbleibt und sich jeglichen Veränderungen widersetzt. Daher wundert es wenig, daß sich die in der RF etablierende institutionelle Ordnung eine Mischung aus sozialistischer Vergangenheit und einer marktwirtschaftlichen bzw. kommerziellen Gegenwart darstellt und somit von den westlichen Mustern der Marktwirtschaft sowie des politischen Aufbaus noch immer weit entfernt verbleibt<sup>641</sup>. Zwischen der Ausgestaltung der (Wirtschafts-)Politik durch die Landesregierung und ihrer tatsächlichen Durchsetzung entstehen erhebliche Verzögerungen. Das erzwingt bei ausländischen Marktteilnehmern die Bereitschaft, auf eigene Faust – ohne jegliche Unterstützung seitens der Regierung bzw. Öffentlichkeit – sämtliche Hindernisse zu beseitigen, die ihnen von Lokalbehörden aufgestellt werden.<sup>642</sup>

Sind die behördlichen Hürden überwunden worden, wäre für AB immer noch allzu früh, sich auf einen leichten Dialog mit potentiellen russischen Kunden zu freuen. Die russischen Anleger sind sich vieler Risiken samt der Korruption in der Bankenbranche wohl bewußt und wissen deswegen ihr Mißtrauen in die Kreditwirtschaft als solche zu pflegen.<sup>643</sup> Somit bestehen in der RF starke Ressentiments gegenüber Banken, indem sie automatisch für Betrüger gehalten werden.

Neben den Anlegern stellen auch die Kreditnehmer für Banken in Rußland – wie oben bereits angedeutet – ein großes Problembündel dar: „Die Kreditnehmer fühlen sich aufgrund moralisch-ethischer Gründe in geringerer Weise als im Westen Banken gegenüber zu vertragstreuem Verhalten verpflichtet und werden daher eher vertragsbrüchig, wenn sie zu der Überzeugung

<sup>635</sup> Vgl. *Schmidt-Häuer (1998), S. 69.*

<sup>636</sup> Vgl. *Glinkina (1998), S. 28ff.*

<sup>637</sup> Vgl. *Becker (1998), S. 155.* Veranschaulicht wurde das etwa durch das Beispiel des zum Ministerpräsidenten aufgestiegenen Vorstandschefs des Energiekonzerns *Gazprom.*

<sup>638</sup> Ausführlich bei *Müller (1995), S. 43.*

<sup>639</sup> Vgl. *Woody (1990), S. 135f.*

<sup>640</sup> Vgl. *Ulyukaev (1996), S. 93.*

<sup>641</sup> Vgl. *Martynow (1998), S. 6.*

<sup>642</sup> Vgl. *Dobosiewicz (1992), S. 27.*

<sup>643</sup> Vgl. dazu die Stellungnahme eines westlichen Unternehmensberaters: „Many of the new banks must be regarded as extremely dodgy. Often they are set up to attract deposits which are then relented to the ailing enterprises that own them. This does not give confidence that the investors will ever get their money back“ (das Zitat in: *Westlake (1992), S. 21.*)

gelangen, daß sie sich ihrer Bank gegenüber in einer Position der Stärke befinden<sup>644</sup>. Daher erscheint eine sorgfältige Kreditprüfung umso wichtiger.

Schließlich bleibt für AB im einzelnen wie für die Investoren in Rußland insgesamt der psychologische Ansatz äußerst wichtig: „Der Erfolg von Investitionen in Emerging Markets ist davon abhängig, wie sehr man selbst auf mittel- bis längerfristige Sicht an die Anpassungsfähigkeit oder überhaupt an die Perspektive des Ostens glaubt<sup>645</sup>, so daß dort „eine Investition auf zumindest drei bis fünf Jahre gesehen werden muß“<sup>646</sup>.

#### 4.6 Beiträge der Auslandsbanken zur Wirtschaftsentwicklung Rußlands

Wie enorm sich die rechtlichen, wirtschaftlichen bzw. soziokulturellen Hürden der RF sowie gegebenenfalls der Domizilländer<sup>647</sup> erwiesen, schien das mit der Hoffnung auf erfolgreiches Erschließen des sich im Aufbaustadium befindenden russischen Finanzmarktes untermauerte Kosten-Nutzen-Kalkül vieler AB doch aufzukommen, so daß bereits im September 1994 in Rußland 130 Vertretungen von AB vorhanden waren, davon 9 ganz und 17 zu mehr als 50% in ausländischer Hand<sup>648</sup>. Zwar ist von Perestroika-Beginn bis zum Krisenausbruch im August 1998 in Rußland i. Vgl. zu ein paar Jahrzehnten vor dem südostasiatischen Domino 1997 wesentlich weniger Zeit verstrichen, um den AB ein gewichtigeres operatives Auftreten in der RF zumuten zu können. Immerhin hat ihr Engagement gewisse Beiträge zum Fortschreiten des russischen Wirtschaftsumbauprozesses geleistet, die jetzt zu beurteilen sind.

##### 4.6.1 Die Bedeutung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe

Die in der Tabelle abgebildete Tendenz kann als Vertrauensbarometer zum Reformkurs russischer Landesregierung dienen:

- mit der stark nachgelassenen Reformfähigkeit *Gorbatschows* ging die rasante Schrumpfung des Volumens an Auslandsbankkrediten, die im vollen Umfang staatlich garantiert waren, einher;
- der von *Jelzin* zugesicherte Neuanfang führte zunächst einen spürbaren Zuwachs des Volumens an AB-Krediten herbei;
- als jedoch wirksame Reformen ausblieben, die Hyperinflation ausbrach und die Aussichten des Londoner Klubs auf einen Fortschritt bei der Tilgung bzw. Umstrukturierung der UdSSR-Schulden (s. unten) getrübt wurden, zogen sich diese ausländischen Kreditgeber weitgehend zurück, so daß eine wichtige Finanzierungsquelle für den Transformationsprozeß zumindest vorübergehend fast versiegte.

Tabelle 11: Auslandsbankenkredite an die RF (Mio. US-\$)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Auszahlungen	4033	484	1013	2434	104	3	21	6	2	6615
Rückzahlungen	3497	4092	3538	185	489	71	51	30	29	696
Nettozuflüsse	537	-3608	-2525	2249	-386	-68	-31	-24	-27	5919

Bis 1998 alle öffentlich garantiert; Aufsummierungsdifferenzen sind rundungsbedingt. Quelle: *WB (1998a)*, S. 449; *WB (1999a)*, S. 453; *WB (2000)*, S. 459.

Das Ganze schien zudem von der zunehmenden Wahrnehmung des Westens mitbeeinflusst zu sein, daß russische Finanzinstitutionen oft ihre Aktiva um 50 bis 80 Prozent „aufgeblasen“ und gleichzeitig ihre risikoreichen Engagements mit Hilfe schlecht durchsichtiger Unternehmungsbeteiligungen getarnt hatten, um ausländische Kreditzusagen zu bekommen<sup>649</sup>.

Allmählich sind manche einheimische Banken der international anerkannten Normen der Rechnungslegung kundig geworden, so daß ihre Finanzberichte und Prognosen von ihren westlichen Geschäftspartnern als verstanden und akzeptiert wurden und den Weg für weitere, vor Ort abgewickelte (und unter 4.6.3 angesprochene) Auslandskredite ebneten.<sup>650</sup>

Immerhin belegt die angeführte Statistik angesichts der Größe der RF, daß AB auf diesem Wege einen zwar schon nennenswerten, gleichzeitig jedoch kaum entscheidenden Beitrag zum Schließen der Finanzierungslücke, geschweige denn Befriedigen des Investitionsbedarfs im russischen Transformationsprozeß, geleistet haben.<sup>651</sup>

<sup>644</sup> Müller (1995), S. 43.

<sup>645</sup> Nuspl (1994), S. 11.

<sup>646</sup> Nuspl (1994), S. 12.

<sup>647</sup> Seit der Mitte der 70er Jahre wurden die Kreditbeziehungen zwischen den USA und Rußland durch die US-Regelung belastet, die das Gesamtvolumen aller Kredite einer Privatbank an einen Kunden auf höchstens 10% des Eigenkapitals dieses Finanzinstituts einschränkt (vgl. *Filonenko (1988)*, S. 65).

<sup>648</sup> Vgl. *FAZ (1994)*, S. 157.

<sup>649</sup> Vgl. *Schaik (1999)*, S. 260.

<sup>650</sup> Als Vorreiter galt die *Inkombank*, die in Bezug auf sowohl die Anzahl als auch das Gesamtvolumen von ins Land gelockten syndizierten Krediten führte und 1997 mit AB Kreditsummen in Gesamthöhe von über 380 Mio. US-\$ abwickelte (1996 waren das 225 Mio. US-\$). Ende 1997 zeichnete die *S&P's* die langfristige Kreditwürdigkeit der *Inkombank* mit „B+“ am höchsten zwischen allen russischen Banken aus (vgl. *Iswestija Nr. 78, 28.4.1998*, S. 4).

<sup>651</sup> Sogar in dem erfolgreichsten Transformationsjahr 1997, als sowohl die FDI als auch die FPI jeweils etwa 6 Mrd. US-\$ erreichten, machte die Lücke zur Finanzierung der russischen Außenschuld immerhin ca. 10 Mrd. US-\$ aus (vgl. *Hishow (2000)*, S. 175). Die Finanzierungslücke mag sich zeitgleich sogar erheblich weitergeöffnet haben – alleine durch „die hohe Kapitalflucht, die für 1992 und 1993 auf jeweils bis zu 15 Mrd. US-\$ geschätzt wird“ (*Müller*

#### 4.6.2 Die Rolle der grenzüberschreitenden indirekten Intermediation

Eine zuverlässige statistische Erfassung der grenzüberschreitenden internationalen Finanzintermediation westlicher Banken im Rußlandgeschäft scheitert an der aus eigentumsrechtlichen und steuerlichen Gründen mangelhaften Wahrnehmung zahlreicher ausländischer Direkt- und Portfolioinvestitionen.<sup>652</sup>

Trotz sämtlicher Unwägbarkeiten stellte die RF alleine wegen ihrer Größe bzw. ihres Wirtschaftswachstumspotentials für risikofreudige Investoren ein ausgesprochen chancenreiches Anlageland dar, so daß es den Investmentgesellschaften *Fleming* und *Regent Fund Management* gelungen war, einen reinen Rußlandsfonds im Auslande aufzulegen. Dabei legte sich der *Ost-Invest-Fond* der *Allgemeinen Sparkasse Oberösterreich* als erster im September 1994 einen Anteil von 3% ins Portfolio. Zudem haben sich vor allem einige amerikanische und englische Investoren (darunter *Emerging Markets Funds*) in russischen Öl- bzw. Gasaktien rapide positioniert: wenn 1994 der Wertpapiermarkt noch immer fest in einheimischer Hand zu sein schien<sup>653</sup>, wickelten ausländische Aktienhalter Ende 1997 bereits zwei Drittel der Umsätze ab<sup>654</sup>.

Als die Hyperinflation der Jahre 1992-5 in Rußland allmählich gebändigt wurde, erschlossen neben den einheimischen auch die ausländischen Banken eine neue existenzsichernde Profitquelle<sup>655</sup> – hochverzinsliche kurzfristige (3 bzw. 6 Monate Laufzeit) Staatsanleihen (die GKO).<sup>656</sup> Obgleich 1996-7 die Investitionszuflüsse aus dem Auslande bedeutend zunahmen (was viel mehr auf die vom GKO-Markt angelockten FPI und weniger auf FDI zurückzuführen war), blieb das Gesamtvolumen dieser Investitionszuflüsse (Anfang 1998 rund 15 Mrd. US-\$) im Hinblick auf den Bedarf an Investitionsressourcen sowie die Größe des russischen Marktes kaum erheblich.<sup>657</sup> Zudem schien auch diese Finanzierungsquelle vor dem Krisenausbruch zu versiegen: in der 1. Jahreshälfte 1998 flossen in Rußland 1,5 Mrd. US-\$ an FDI (1997 waren es 6,2) und nur 32,4 Mio. US-\$ an FPI ein.<sup>658</sup> Zeitgleich war das GKO-Geschäft aus allokatonspolitischen Überlegungen fragwürdig, denn das stellte einen finanziellen Transfer an die beteiligten Banken seitens anderer Wirtschaftsbereiche dar und hemmte dabei das (Real-) Investitionswachstum,<sup>659</sup> indem diese Wertpapiere eine Realverzinsung von leicht über 10% im Jahre 1996, leicht unter 10% Mitte 1997 und zwischen 20-40% am Jahreswechsel 1997-8 boten<sup>660</sup>.

Als bedingt investitionsfördernd konnte hingegen die Mitwirkung mancher westlicher Banken bei den Versuchen russischer Finanzinstitutionen bezeichnet werden, im Auslande größere Kapitalvolumen zu akkumulieren.<sup>661</sup> „Bedingt“ – weil die endgültige Sachzielbezogenheit (ernsthafte Investitionen in russische Industriebetriebe) der gegebenenfalls erlangten Finanzmittel noch sichergestellt werden mußte. Und auch wenn das tatsächlich geschehen wäre, bliebe in höchstem Maße fraglich, ob der damit sowie mit den von AB intermedierten RF-Eurobond-Emissionen<sup>662</sup> verbundene gesamtwirtschaftliche Finanzierungsvorteil Rußlands diejenigen Kapitalexperte überwogen hätte, die Russen – laut *EBWE*-Schätzungen i.H.v. über 40 Mrd. US-\$ – für Investitionen in Aktien, Anleihen, Geldmarktpapiere und Liegenschaften in anderen Ländern getätigt hatten<sup>663</sup>.

(1995), S. 109). Die UN-Wirtschaftskommission schätzte die vom Beginn des ökonomischen Wandels bis Ende 1998 erfolgte Kapitalflucht auf 80-200 Mrd. US-\$ (vgl. *SZ Nr. 290, 16.12.1998, S. 26*).

<sup>652</sup> Eine Bestandsaufnahme vom September 1994 lautete z.B., daß das Ausland seit Reformbeginn insgesamt zwischen 2,5 und 12 Mrd. US-\$ in Rußland investiert hat (vgl. *Männike (1994), S. 134*).

<sup>653</sup> Vgl. *Männike (1994), S. 136ff.*

<sup>654</sup> Vgl. *Parkanskij (1997), S. 4*.

<sup>655</sup> Es gelte, daß „in conditions of high inflation, a rising share of bank income is derived from the float on payments, from the inflation tax on unremunerated deposits and from foreign exchange dealings. These sources of income tend to dry up when inflation declines“ (*Draghi et al. (1997), S. 12*).

<sup>656</sup> Vgl. *Nikolskij (1998a), S. 3; Schleifer/Treisman (1998), S. 43f.* Die GKO waren ihrer Natur nach staatliche Schuldverschreibungen, in der Regel Zero-bonds, deren Ausgabekurse durch Abzinsung des Endbetrages errechnet werden und Zins- sowie Rückzahlungen simultan am Ende der Laufzeit zu leisten sind (vgl. *DIW/IFW/IWH (1998b), S. 40*).

<sup>657</sup> Vgl. *Rekitar (1998), S. 123f.* Anderen Schätzungen zufolge erhöhte sich der Bestand an alleine FPI bereits Ende September 1997 auf ca. 16 Mrd. US-\$ (vgl. *Sherwood (1998), S. 10*).

<sup>658</sup> Vgl. *Sherwood/Slay (1998), S. 18*.

<sup>659</sup> Die künstlich hoch gehaltenen GKO-Zinssätze erhöhten die Staatsschuld, die u.U. mit Steueraufkommen zurückgezahlt werden mußte (vgl. *OECD (1999c), S. 131; Schleifer/Treisman (1998), S. 45*).

<sup>660</sup> Die Regierung hätte vielmehr mittelfristige Anleihen ausgeben sollen, die von institutionellen Investoren bevorzugt werden könnten, vorausgesetzt, daß dieselbe Regulierung einen entsprechenden Regulierungsrahmen geschaffen hätte und dabei eine allzu frühe Kapitalverkehrsliberalisierung vermieden worden wäre (vgl. *Welfens (1999), S. 57*).

<sup>661</sup> Die *Banque Indosuez* unterzeichnete mit der *Stolitschnyj Bank Sberzeženij (SBS)* ein 3-jähriges Abkommen zum Emittieren eines *SBS*-Eurobonds im Wert von 100 Mio. US-\$. Zudem wurden bei der *SEC* Finanzierungsanträge auf Emission von *american depository receipts* von der *Inkombank*, der *Bank Menatep* und der *Vozroždenije* eingereicht (vgl. *Blasi/Kroumova/Kruse (1997), S. 158f.*).

<sup>662</sup> 1997 brachten drei Eurobond-Emissionen Rußland 3,2 Mrd. US-\$ ein, und nach der Asienkrise wurde für März 1998 eine DM-Emission unter Führung von der *Deutschen Bank* und *SBC Warburg Dillon Reed* sowie für den Sommer 1998 der fünfte Eurobond der RF (in italienischen Lira denominiert, abzuwickeln von *Credito Italiano* und *J.P.Morgan*) vorgesehen (vgl. *Sherwood (1998), S. 11; SZ Nr. 70, 25.3.1998, S. 34*) und bis Ende April im Umfang von entsprechend 1,25 Mrd. DM und 750 Mrd. Lira erfolgreich platziert (vgl. *DIW-Wochenbericht 18/98, 30.04.1998, S. 307*).

<sup>663</sup> Anderen Schätzungen zufolge betrug der Kapitalexperte aus Rußland im Zeitraum von 1992 bis 1996 sogar um die 100 Mrd. US-\$ (vgl. *Martynow (1998), S. 5*; die Fußnote 651 über die Kapitalflucht). Wären diese Gelder von gemeinsamen Fonds in der RF selber akkumuliert und in lokales Unternehmertum investiert, hätte der Restrukturierungsprozeß im russischen Unternehmenssektor spürbar beschleunigt werden können (vgl. *Blasi/Kroumova/Kruse (1997), S. 159*).

#### 4.6.3 Das Vor-Ort-Geschäft der Auslandsbanken

Infolge der stark restriktiven Zulassungspolitik russischer Landesregierung sowie der zahlreichen weiteren Hürden nahmen nur wenige AB während des ersten Transformationsjahrzehnts ihre operative Vor-Ort-Tätigkeit in der RF auf. Dabei erschließen sie Rußland im einzelnen wie Osteuropa im ganzen überwiegend (in mehr als 90% aller Markteintritte) nach dem sogenannten Folge-Deinem-Kunden-Ansatz<sup>664</sup>, wobei sie sich meistens auf das Geschäft mit der Klientel aus ihren Domizilländern spezialisierten<sup>665</sup>. Ausnahmen stellten beispielsweise die *ING Bank*, die *Crédit Lyonnaise* und *ABN AMRO Bank* dar, indem sie durch ihre Größe und verhältnismäßig rapide erlangte Marktmacht in der Region überwiegend Auslandsfirmen<sup>666</sup> volle Dienstleistungspalette aus einer Hand anboten, um somit diese Unternehmen von anderen Banken abzuwerben und auch neue Kundschaften zu gewinnen.<sup>667</sup>

Diejenigen ausländischen Finanzinstitute, die die Abwartensstrategie bevorzugten bzw. ohne Bewilligung ihrer beantragten Banklizenzen lange auskommen mußten,<sup>668</sup> fanden sich demnächst mit dem *offshore*-Geschäft ab. Dabei waren sie in Rußland<sup>669</sup> zumindest mit Repräsentanzen vertreten, die Geschäfte an ihre im Auslande domizilierenden Mutterunternehmen vermittelten, ohne selber diese abwickeln zu dürfen. Der Art sollten bereits 1994 insgesamt über 200 AB im Lande vertreten sein,<sup>670</sup> so daß der russische Bankenmarkt 1995 als von ihnen „teilweise erschlossen“<sup>671</sup> galt. Meistens traten sie als Korrespondenzbanken für diejenigen russischen Kreditinstitute auf, die über eine Lizenz für Fremdwährungstransaktionen verfügten. Den internationalen Zahlungsverkehr stellten die ausländischen Kreditinstitute mittels Führung von Hartwährungskonten sicher, ohne dabei Kreditlinien einzuräumen, es sei denn, daß am Kreditgeschäft ausländische Firmen beteiligt waren.<sup>672</sup>

Gewissermaßen ließ es sich auf die Fehlkalkulation der russischen Regierung zurückführen, die neben den einheimischen auch die ausländischen Finanzinstitute in die Mitleidenschaft des GKO-Geschäftes gezogen hatte<sup>673</sup>, so daß sich die Banken um die risikoreiche Kreditvergabe an besorgniserregende Industrieunternehmen unter Umständen der kaum vorhersehbaren Wirtschaftspolitik weniger zu bemühen brauchten, weil sich daneben lukrative hochverzinsliche Staatsanleihen boten<sup>674</sup>.

Immerhin hat sich neben der *EBWE* und der *IFC* auch eine kleine Anzahl deutscher sowie japanischer Banken an russischen Großunternehmenskrediten beteiligt.<sup>675</sup>

Da die meisten AB zudem wenig Neigung zeigten, mit russischen Kleinanlegern zusammenzuarbeiten, kam ihnen auch bei dem lokalen Anlagengeschäft nur eine geringe Bedeutung zu.<sup>676</sup>

Eine seltene Ausnahme stellte die *Bank Austria Creditanstalt (Russia)* dar, die seit 1993 sogar das Privatkundengeschäft zum strategischen Schwerpunkt machte, um die erscheinende russische Mittelschicht als neue interessante Kundschaft zu gewinnen, und zwar zunächst durch das Anbieten einer sicheren und legalen inländischen Sparmöglichkeit – alternativ zum Geldhorten in Sparstrümpfen.<sup>677</sup>

Insgesamt ließ sich festhalten, daß es – entgegen verbreiteter Erwartung – den AB bei weitem mißlungen war, aufgrund ihrer Finanzkraft und ihres internationalen Standing im russischen Finanzsystem vorzuherrschen<sup>678</sup>.

<sup>664</sup> Vgl. Heß/Kern (1997), S. 47.

<sup>665</sup> Vgl. Fink/Haiss (1996), S. 536.

<sup>666</sup> Auch wenn die AB hauptsächlich ihren multinationalen Kunden ins Land gefolgt sind, haben sie gleichzeitig schon immer die besten russischen Firmen im Auge behalten, weil diese eines Tages selber zu *multinationals* aufsteigen können (vgl. Aris (1999), S. 78).

<sup>667</sup> Vgl. Heß/Kern (1997), S. 47f.

<sup>668</sup> In der Tat verblieb einerseits das Interesse der AB und andererseits die Bereitschaft der russischen Zentralbank zur Vergabe solcher Lizenzen zumindest bis 1995 gering (vgl. Bald (1995), S. 182).

<sup>669</sup> Als denkbare Eintrittsorte für AB galten Anfang 1997 immer noch nur *Moskau* und *St. Petersburg* (vgl. Heß/Kern (1997), S. 52).

<sup>670</sup> Vgl. FAZ (1994), S. 163.

<sup>671</sup> Heß/Kern (1997), S. 50.

<sup>672</sup> Vgl. FAZ (1994), S. 163.

<sup>673</sup> Karte relativierte die Schuld der russischen Regierung, indem er westlichen Beratern vorwarf, die Krise im August 1998 mitverursacht zu haben. Dabei erwies sich der Rat des IWF und der WB, den russischen Kapitalmarkt schnell zu öffnen und mit kurzfristigen Staatsanleihen das Budget zu finanzieren, „fast schon eine Vernichtungsstrategie, die unweigerlich ins Desaster führen mußte“ (SZ Nr. 211, 14.9.1998, S. 21). Eine ausführliche Darstellung der IWF-Rolle im russischen Transformationsprozeß folgt weiter unten.

<sup>674</sup> Vgl. Blasi/Kroumova/Kruse (1997), S. 158. „Die Unstabilität der Wirtschaftspolitik zwang die Unternehmer dazu, ausschließlich solche Investitionen durchzuführen, die infolge sehr großer Rentabilität rasch das investierte Kapital wieder hereinbrachten. Dadurch wurde die Zahl der geplanten und durchgeführten Investitionen stark verringert“ (Eucken (1990), S. 288).

<sup>675</sup> Vgl. Blasi/Kroumova/Kruse (1997), S. 158. Einen solchen Kredit (im Volumen von 110 Mio. DM, seitens deutscher Kreditinstitute) hielt die russische Regierung für sinnvoll zwecks strukturellen Umbaus der Uhrenfabrik *Tschaika-AG* in der Stadt *Uglitsch*, Gebiet *Jaroslavl*. Die Regierung beauftragte das Finanzministerium und die Außenhandelsbank, den Kredit anzubahnen. Als Garanten der Rückzahlung traten das Finanzministerium der RF, die Außenhandelsbank, die Verwaltung des Gebiets *Jaroslavl* und die *Tschaika-AG* auf. Der Kredit sollte eine der größten russischen Uhrenfabriken in die Lage versetzen, die Armbanduhren bzw. Mechanismen der neuen Generation herzustellen (vgl. *Segodnja* Nr. 255, 21.11.1997, S. 7). Allgemein ist eine genaue Zuordnung solcher Auslandsbankkredite zu den Vor-Ort-Aktivitäten bzw. der bereits oben geschilderten grenzüberschreitenden Kreditvergabe schwierig, denn die unmittelbaren Kreditgeber (Moskauer Bankniederlassungen) konnten sich auf dem russischen Bankenmarkt kaum refinanzieren und transferierten die (etwa von den Konzernmüttern ausgeliehenen) Gelder überwiegend aus dem Auslande.

<sup>676</sup> Vgl. FAZ (1994), S. 163.

<sup>677</sup> Vgl. Franz (1999), S. 7.

<sup>678</sup> Vgl. Franz (1999), S. 6.

#### 4.6.4 Hervorhebung der funktionalen Hinsicht

Das Wirtschaftswachstum und die Fortentwicklung Rußlands hängen u.a. von adäquaten finanziellen Zuflüssen ab.<sup>679</sup> Wie gezeigt, hatten die AB bis zum Krisenausbruch im August 1998 zwar einen schon nennenswerten Zustrom an Finanzmitteln in Rußland zustande gebracht. Dieser fiel jedoch in Bezug auf den für eine erfolgreiche Wirtschaftstransformation erforderlichen gesamtwirtschaftlichen Kapitalbedarf eher bescheiden aus. Allerdings muß dabei beachtet werden, daß ausländische Investoren insgesamt angesichts der Größe der RF nur einen geringen Beitrag zum volkswirtschaftlich benötigten Investitionsvolumen leisten können, während der Großteil dieser Mittel aus Rußland selber kommen muß. Ist das letztere kaum möglich, so ist die Ursache in der fragwürdigen Politik der Landesregierung und Zentralbank zu suchen, die offensichtlich versagt hatten, mit verhältnismäßig kleinem Aufwand verbundene Maßnahmen (etwa den Aufbau eines Grundbuchwesens bzw. die Etablierung einer zuverlässigen Sicherheitengesetzgebung) rapide und konsistent umzusetzen. Eine stärkere westliche Finanzierungsbeteiligung – ob seitens der Privatbanken bzw. öffentlicher Hand – würde das Wirtschaftswachstum Rußlands kaum noch fördern, dafür jedoch die russischen Machthaber teilweise von der Haftung für ihr eigenes Fehlverhalten entbinden und somit den Druck vermindern, rapide die notwendigen gesamtwirtschaftlichen Gesundungsmaßnahmen zu ergreifen, so daß der eigentliche Umbauprozess zusätzlich verzögert werden könnte.<sup>680</sup>

Nach der angedeuteten und gerechtfertigten „Bescheidenheit“ der AB beim Kanalisieren internationaler Kapitalzuflüsse empfiehlt sich nunmehr eine Hervorhebung der produktivitätsbezogenen Aspekte ihrer Finanzintermediation, um den von ihnen der russischen Volkswirtschaft gestifteten Gesamtnutzen genauer beurteilen zu können.

Im Hinblick auf die anfangs erörterten sechs Funktionen des Finanzsystems, die von Banken ausgeübt werden können, haben die AB folgenderweise auf die Funktionsfähigkeit des russischen Finanzsystems ausgewirkt:

- 1) die AB führten gewisse Verbesserungen des Zahlungsverkehrs herbei, etwa durch ihr Fungieren als Korrespondenzbanken zzgl. der Einführung der VISA-Kreditkarte, von Geldautomaten bzw. des Telebanking als der Hauptverbindung zwischen allen Kundengruppen<sup>681</sup>, der Verbreitung des SWIFT-Systems<sup>682</sup>. Allerdings stünden einer raschen landesweiten Diffusion solcher weltweit anerkannten Zahlungsverkehrsoptimierungen oft im Wege sowohl die Größe der RF als auch die eigentliche Geschäftsführungsweise einheimischer Kreditinstitute, die z.B. selbst mit ihrer übertriebenen Praxis der Kreditvergabe auf Kosten des Zahlungstransfers (durch verzögerte Überweisungen werden die Banken liquider – sog. „cash in transit“<sup>683</sup>) für Aufregung sorgten. Je größer sei der Zahlungsauftrag, um so länger dauerte die betreffende Geldüberweisung, so daß eine Überweisung aus *Moskau* in eine andere Stadt Monate in Anspruch nehmen könnte. Der Grund dafür ist weniger technischer und vielmehr strategischer Natur, indem kriminellerweise sogar explizit nur große Zahlungsaufträge unterwegs verloren gehen. Das Lösen dieses Problems bedarf eher eines Sonderkommandos von landesweit „Unantastbaren“, die mit der Sicherstellung eines zuverlässigen und zügigen Zahlungsverkehrs beauftragt werden müssen, bzw. einer gesetzlich verankerten Verschärfung der Haftungsregeln etwa nach dem Vorbild des sog. Überweisungsgesetzes<sup>684</sup>. Und wenn sich dabei der Anstoß zur Einführung und Verbreitung von manchen vorzüglichen marktwirtschaftlichen Zahlungsinstrumenten (z.B. Wechseln, die mehr Dispositionsfreiheit und somit Flexibilität bei der Aufrechterhaltung vorteilhafter harter Budgetrestriktionen gewähren würden) allzu lange ausgeblieben war, lag es kaum an mangelnden Praxiserfahrungen westlicher Finanzinstitute und eher an russischen Rahmenbedingungen: allerdings machen Wechsel nur in einem inflationsfreien Umfeld Sinn<sup>685</sup>,
- 2) einerseits hielten sich die AB vom lokalen Einlagen- und Kreditgeschäft weitgehend zurück, so daß ihnen aus dieser Hinsicht bei der Förderung der Allokation von Finanzressourcen eine eher geringfügige Bedeutung zukommt; andererseits beteiligten sie sich aktiv am GKO-Geschäft, das sich als realinvestitionshemmend und somit bei der Ressourcenallokation als effizienzmindern erwiesen hat;

<sup>679</sup> Vgl. Waxman-Lenz (1995), S. 220.

<sup>680</sup> Vgl. Damberger (1995), S. 110ff.; Müller (1995), S. 107.

<sup>681</sup> Vgl. Franz (1999), S. 7.

<sup>682</sup> Ende 1992 waren nur zwei russische Banken an das SWIFT angeschlossen. Der zwischenbetriebliche bankenmäßige Zahlungsverkehr erfolgte nach wie vor über sog. Verrechnungszentren der Zentralbank, die nur teils auf neue Bedürfnisse zugeschnitten, sehr zeitaufwendig und kaum sicher waren, während manche moderne Kommunikationsmittel (Online-Vernetzungen) fehlten (vgl. FAZ (1994), S. 163; Naumtschenko (1993), S. 277ff.; Viermetz (1993), S. 952f.). Etwa anderthalb Jahre später stieg die Anzahl russischer aktiver SWIFT-Mitglieder auf 74 an (vgl. Schleider (1994), S. 169).

<sup>683</sup> Perotti (1994), S. 74.

<sup>684</sup> Vgl. Blauß (2000), S. 26f.

<sup>685</sup> Vgl. Cohen (1994), S. 261f.

- 3) in vertretbarem Umfang nahmen die AB die Aufgabe der grenzüberschreitenden Finanzmittelübertragung wahr, indem sie als Korrespondenzbanken bei der Überweisung erheblicher Fremdwährungsbeträge aus der RF nach Ausland aktiv mitwirkten, während von ihrem Finanztransfer zwischen einzelnen geographischen Regionen bzw. volkswirtschaftlichen Sektoren Rußlands infolge ihrer knappen Vor-Ort-Präsenz (gegebenenfalls nur in *Moskau* bzw. *St. Petersburg*, das Fehlen eines verzweigten Niederlassungsnetzes) sowie der meistens wenigen, vereinzelt Geschäftsbeziehungen zu den russischen Wirtschaftsakteuren kaum Rede sein kann;
- 4) die Mitwirkung von AB beim Aufbau und Aufrechterhalten des Risikomanagements russischer Marktteilnehmer hatte wiederum – wie eine Medaille – zwei Seiten: einerseits waren die ausländischen Finanzinstitute sicherlich daran interessiert, ihre lokalen Geschäftspartner bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe bzw. Platzierung und anschließender Bedienung russischer Anleihen im Auslande in Sachen Risikowahrnehmung und -steuerung rechtzeitig sowie ausführlich zu unterrichten<sup>686</sup>, wobei sich die russischen Marktteilnehmer um die Rechnungslegung nach international anerkannten, ihren westlichen Geldgebern verständlichen und somit mehr Transparenz bietenden bzw. einer deutlicheren Risikoabbildung beitragenden Normen zunehmend bemühten<sup>687</sup>; andererseits traten die AB verstärkt auf dem GKO-Markt auf und bedingten somit eine Geschäftsbelebung mit dem Anschein einer zuverlässig andauernden Gewinnträchtigkeit bzw. eine regere Beteiligung der Inlandsbanken – darunter zahlreichen Neugründer – mit<sup>688</sup>, denen allerdings ein Mechanismus zu einer angemessenen Risikoerkennung, -bewertung und -steuerung fehlte. Beim Auftreten inverser Zinsstruktur waren die betroffenen russischen Kreditinstitute, zu deren bevorzugten Geschäftsalternative die Aufstockung des jeweils eigenen GKO-Bestandes wurde, mit dem Gewinnenerieren durch Fristentransformation überfordert<sup>689</sup>, was für viele von ihnen in existenzbedrohliche Lage einmündete;
- 5) und 6) auch wenn die von AB bei ihrer *grenzüberschreitenden* Finanzintermediation bereitgestellten Preisinformationen sowie angewandten Verfahren zum Behandeln von Anreizproblemen im Hinblick auf asymmetrische Informationen und *principal-agent*-Konflikte marktwirtschaftlicher Herkunft waren, schienen diese nur eine geringfügige Abhilfe zu einer effizienten Koordination von dezentralisierten Entscheidungen russischer Wirtschaftsakteure sowie zur Durchsetzung von Finanzverträgen geschafft zu haben. Das *inländische* Einlagen- und Kreditgeschäft, an dem sich die AB kaum nennenswert beteiligt hatten<sup>690</sup>, funktionierte weitgehend irrational, indem einige Unternehmen, die dank persönlichen Beziehungen den Zugang zu den staatlich zugesicherten „Kommerzkrediten“ genossen, nominelle Kreditzinsen von unter 100% zahlten, während manche andere Firmen aus derselben Branche mit Kreditzinsen von über 200% rechnen mußten. Ähnliche Unterschiede bestanden bei den Depositen: manche Betriebe waren mit unverzinsten Einlagenformen abgefunden, während andere für ihre Guthaben über 200% Zinsen bekamen. Das vermittelte den Eindruck, daß sich der Allokationsmechanismus an das Machtverhältnis richtete. Erforderlich wurden vor allem neue Gesetze, die eine spürbare Transparenzerhöhung sowie die Verankerung des Haftungsprinzips sicherstellen sollten.<sup>691</sup>

#### 4.6.5 Zusammenfassung der Beiträge von Auslandsbanken zur Effizienzsteigerung des russischen Finanzsystems

Das geschilderte Engagement der AB in der RF unter Hervorhebung dessen funktionalen Hinsicht deutet darauf hin, daß – auch wenn ihnen im russischen Finanzwesen eine geringe Bedeutung zukam<sup>692</sup> – sich die AB in dem verhältnismäßig kleinen Zeitraum (etwa i.Vgl. zu ihrem Marktanwesen in SOA) gewisse effizienzfördernde Impulse dem russischen Finanzwesen verliehen haben.

Der Nettoeffekt der Finanzintermediation durch die AB auf die *allokative* Effizienz des russischen Finanzsystems ließe sich, wenn überhaupt, nur ungefähr ermitteln. Einerseits ist es der RF gelungen, das internationale Portfoliokapital zunehmend heranzuziehen und manche der AB zu einer vorsichtigen Vor-Ort-Kreditvergabe zu ermuntern. Davon sollten – in Anlehnung an die Erkenntnisse aus der vorausgegangenen SOA-Untersuchung – positive Auswirkungen auf den Allokationsmechanismus des russischen Finanzwesens ausgegangen sein. Andererseits galt das GKO-Geschäft, an dem sich viele westliche Banken aktiv

<sup>686</sup> Vgl. *Viermetz (1993)*, S. 956.

<sup>687</sup> In der Tat erleichterte das der *Inkombank*, verhältnismäßig billige Kreditmittel auf westlichem Finanzmarkt zu akkumulieren, um diese anschließend einer binnenwirtschaftlichen Verwendung zuzuordnen. 1997 lockte die *Inkombank* das Auslandskapital in Gesamthöhe von etwa 640 Mio. US-\$ ins Land heran (vgl. *Iswestija Nr.78, 28.4.1998, S. 4*).

<sup>688</sup> Da die RF gerade „für risikofreudige Investoren ein äußerst chancenreiches Anlageland“ (*Männike (1994)*, S. 139) darstellte, nährten sich damit die Befürchtungen, daß zahlreiche junge gutbezahlte Investmentbanker – sowohl aus dem Westen als auch Russen – insgesamt allzu viel den russischen bzw. westlichen Investoren versprachen (vgl. *Brady (1999)*, S. 199). Vgl. auch *Nikolskij (1998a)*, S. 3.

<sup>689</sup> Vgl. *Welfens (1999)*, S. 57.

<sup>690</sup> Die AB schienen u.a. an einem direkten Wettbewerb mit den russischen Finanzinstituten wenig interessiert zu sein (vgl. *Aris (1999)*, S. 78).

<sup>691</sup> Vgl. *Cohen (1994)*, S. 261f.

<sup>692</sup> Vgl. *FAZ (1994)*, S. 162.

beteiligten, als definitiv effizienzmindern. Zudem schrumpfte im Verlaufe der Transformation das Volumen der grenzüberschreitenden Kreditvergabe durch die AB und damit das Ausmaß an diesbezüglichen effizienzfördernden Impulsen rasant. Insoweit als mit einer zunehmenden Fremdfinanzierung mit Hilfe des internationalen Portfoliakapitals gewisse Transaktionskostensparnisse einhergehen, kann von einer Steigerung der *Kosteneffizienz* des russischen Finanzsystems die Rede sein. Da jedoch nur wenige einheimische Großunternehmen in Genuß einer Fremdfinanzierung mit den FPI kamen bzw. sich überwiegend Auslandsfirmen mit den Vor-Ort-Krediten der AB finanzieren konnten, wurde das Transaktionskostensenkungspotential nur teils ausgenutzt.

Fraglich bleibt auch der AB-Nettobeitrag zur Erhöhung der *dynamischen* Effizienz des russischen Finanzwesens. Einerseits sollte z.B. Kreditvergabe bzw. Platzierung von Anleihen durch die AB samt dem *spill-over*-Effekt eine Verbesserung der Risikosteuerungsfähigkeit lokaler Marktteilnehmer bewirkt haben. Andererseits machten zahlreiche, oft nur eine kurze Zeit bestehende und somit auf dem Gebiet der Risikosteuerung wenig erfahrene russische Banken das GKO-Geschäft zu dem wichtigsten, ihre Existenz absichernden Engagement, wobei sie dazu u.a. durch die stark zugenommene Nachfrage von Seiten der AB (denen der GKO-Kauf auf direktem Wege untersagt wurde und die folglich die GKO nur von russischen Finanzinstitutionen erwerben konnten) nach den GKO veranlasst wurden. Solche Praxis wirkte einer vernünftigen Risikodiversifikation entgegen. Erwähnenswert in Bezug auf die finanzwirtschaftliche Effizienzsteigerung ist auch die Hilfe der AB bei der Aus- und Fortbildung des Fachpersonals bzw. Nachwuchses fürs russische Bankwesen.

Zahlreiche Mitarbeiter von meisten der lawinenartig neugegründeten russischen Banken hatten eine technische oder naturwissenschaftliche Ausbildung abgeschlossen, kamen aus gänzlich anderen Branchen und verfügten somit kaum über bankbetriebliche Erfahrungen,<sup>693</sup> was insbesondere die Anwendung neuer, marktwirtschaftlicher Mechanismen zum Scheitern bringt. Zwar warben die Neugründer womöglich die aus den UdSSR-Zeiten bei der *Gosbank* sowie der weltweit agierenden *Vneshekonombank* verhältnismäßig gut ausgebildeten Mitarbeiter<sup>694</sup> ab, deckte die Anzahl solcher Fachkräfte kaum den immensen Bedarf. Deswegen kam Aus- und Fortbildungsmaßnahmen besondere Bedeutung zu. Hierbei halfen ausländische Beratungsfirmen, Kreditinstitute und sonstige Einrichtungen wie die Deutsche Sparkassenstiftung für internationale Kooperation, die bereits bis Herbst 1993 achtzig Weiterbildungsseminare für das Fachpersonal der *Sberbank* veranstaltet hatte. Jedoch ist eine spürbare Entschärfung des Problems mit derartigen Maßnahmen angesichts des allzu großen mengenmäßigen Bedarfs (die Mitarbeiterzahl alleine der *Sberbank* überstieg 160000) nur langfristig zu erwarten. Allerdings muß ein möglicher Effekt lokaler Weitergabe und somit einer beschleunigten Verbreitung des finanzspezifischen Know-how mitberücksichtigt werden. Im Endeffekt soll die angestrebte Aneignung bzw. Verbesserung der Sachkenntnisse einheimische Banken in die Lage versetzen, die mit ihren Geschäftsaktivitäten verbundenen Risiken prompt wahrnehmen zu können, und auf diese Weise der Gesundung und Stabilität des gesamten Finanzsystems wesentlich beitragen.<sup>695</sup>

Des weiteren initiierten die *WB* und die *EBWE* 1995 den *Financial Institutions Development Project (FIDP)* mit der Absicht, ausgewählten russischen Banken mit Automatisierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen zu helfen. Dafür war gedacht, daß eine In- mit einer Auslandsbank (sog. Zwillingsbank) eng zusammenarbeiten sollte, um von dieser gewissermaßen Entwicklungsdynamik zu übernehmen. Diesmal entstanden große Zweifel an Wirksamkeit westlicher Fortbildungshilfe. Einerseits kümmerten sich die Organisatoren wenig um das Engagierte, andererseits weigerten sich die Auserwählten, die Unterstützung zu akzeptieren, so daß im Endeffekt nur 3 der 41 russischen Finanzinstitute das volle *FIDP*-Programm absolvierten und sich die gesamte Aktion als eine Blamage vor allem der *EBWE* und der *WB* herausstellte.<sup>696</sup>

Zusammenfassend gelte, daß die begünstigende Auswirkung der AB auf die Funktionsfähigkeit des russischen Finanzsystems vor dem August 1998 wesentlich höher hätte ausfallen können. Dem wirkten zum einen vielfältige lokale Hemmnisse rechtlicher, wirtschaftlicher und kultureller Herkunft<sup>697</sup>, zum anderen die vom Westen teilweise mangelhaft durchdachte Hilfeleistung entgegen.

<sup>693</sup> Dies scheint mit der verfehlten Ausbildungspolitik in der ehemaligen Sowjetunion im Einklang zu stehen, die darin resultierte, daß die meisten Managementfunktionen von (den dazu kaum qualifizierten) Ingenieuren und Technikern wahrgenommen wurden (vgl. *Oesterle (1994), S. 73*).

<sup>694</sup> Jedoch wurden die Erfahrungen der Staatsbankangestellten infolge der bedeutenden Unterschiede des Ziels und der Umstände der planwirtschaftlichen Kreditvergabe stark relativiert. Das Aktivgeschäft der Staatsbank beschränkte sich auf die Gewährung von Krediten an öffentliche Betriebe. Da die Rückzahlung solcher Kredite systembedingt gesichert war, fehlten bei Mitarbeitern der Bank jegliche Anreize für eine sorgfältige Auswahl und Überwachung der Kreditnehmer (vgl. *Müller (1995), S. 46*).

<sup>695</sup> Vgl. *Müller (1993), S. 143f*.

<sup>696</sup> Vgl. *Caplen (1999), S. 58; Schaik (1999), S. 260*.

<sup>697</sup> In der Tat war der Wille vieler westlicher Banker groß genug, ihren östlichen Partnerbanken zu helfen: „There is much we in the West have done; there is even more we should continue to do; and we should not only think about what we can do – just let us do it“ (*Viermetz (1993), S. 957*). Dabei begrenzte vor allem die rechtliche Infrastruktur Rußlands „vielfach die Verfügbarkeit von Finanzprodukten und damit die Möglichkeiten der Finanz- und Risikosteuerung“ (*Becker (1998), S. 154*).



#### 4.7 Die Auslandsbanken und die Verschuldung Rußlands vor der Krise 1998

Ende der 80er Jahre wurde der UdSSR noch immer eine hohe Kreditwürdigkeit zugemutet, die ihr das Erhalten von Auslandskrediten zu vorzüglich niedrigen Zinssätzen ermöglichte. Zurückzuführen war das auf den vorausgegangenen ordentlichen Schuldendienst bzw. den Verlaß des Westens auf die Fähigkeit des Landes, die Ressourcen seiner Kommandowirtschaft rapide zu mobilisieren und damit eine erforderliche Kreditrückzahlung sicherzustellen.<sup>698</sup>

Die Sowjetunion hielt ihren Ruf als zuverlässiger Schuldner bis zum Januar 1990 aufrecht, so daß sich ein Sekundärmarktanhänger für die ihr vom Auslande vergebenen Kredite erübrigte. 1990 versuchten manche westliche Banken, sich von ihren UdSSR-Krediten zu verabschieden. Anfang 1991 ging eine regelmäßige Quotierung der sowjetischen Kredite. Wurden zunächst ca. 10% des Nominalwertes abgeschlagen, bewirkte zunehmende Verschlechterung russischer Wirtschaftslage Mitte 1991 die Kursverluste von 55-60%. Allerdings blieben die Handelsumsätze verhältnismäßig klein: 1991 waren diese wöchentlich ca. 5 Mio. US-\$ hoch. Allmählich nahm die Besorgnis ausländischer Banken sowie anderer Gläubiger über das Schicksal der Schulden nach dem Zerfall der UdSSR zu. Für etwas Beruhigung sorgte die im Juli 1992 erfolgte Erklärung der russischen Regierung hinsichtlich Übernahme der Schuldenanteile aller ehemaligen Sowjetrepubliken unter der Bedingung, daß der RF als Gegenleistung ein entsprechender Anteil am UdSSR-Vermögen zukommt. Nach manchen Verhandlungen mit der Ukraine und den Baltischen Staaten zog Rußland im April 1993 den Schlußstrich, indem es sich bereit erklärte, für alle Auslandsschulden zu haften, während der Pariser Klub mit der Ukraine eine unabhängige Umschuldungsvereinbarung getroffen hatte. Die etwa 600 AB gründeten unter dem Vorsitz der *Deutschen Bank AG* einen Beratungsausschuß, um langfristige Umschuldungsvereinbarungen mit Rußland zu treffen.<sup>699</sup>

Die Umsetzung des von westlichen Banken vorgeschlagenen *debt-equity-swap*-Programms, das eine Unterstützung der marktwirtschaftlichen Reformen durch eine Umwandlung ausstehender Auslandsschulden in Nutzungsrechte an Betrieben, Boden, Rohstoffvorkommen vorsah, wurde zunächst durch Zusicherungen *Jelzins* sowie anderer Regierungsmitglieder unterstützt, ließ jedoch viel zu wünschen übrig, – wegen Mangel an politischen, ökonomischen und rechtlichen Voraussetzungen.<sup>700</sup>

Nach langwierigen Verhandlungen hat Rußland im November 1995 offiziell ein Restrukturierungsabkommen mit den AB bzgl. UdSSR-Schulden i.H.v. 25,5 Mrd. US-\$ und Zinszahlungen von etwa 7 Mrd. US-\$ abgeschlossen. Am 6.10.1997 kam die nächste Vereinbarung mit dem Londoner Klub zustande, die einen reibungslosen Schuldendienst sicherstellen sollte<sup>701</sup>, wobei sich der Londoner Klub mit der RF auf eine 25-jährige Umschuldungsregelung mit 7 tilgungsfreien Jahren einigte.

Tabelle 12: Die russischen Auslandsschulden (in Mrd. US-\$, Stand Ende Juli 1998)

Altschulden	Schulden der RF				
	Privater Sektor		Öffentlicher Sektor		
91	54		68		
	25	29	29	22	17
	<b>Nicht-Banken</b>	<b>Banken</b>	IWF, WB, G-7	Schatzwechsel, Obligationen	Euro-bonds

Quelle: *Schmidt-Häuer (1998)*, S. 67.

Während der anhaltende allgemeine Reformstau und die mühsame Schuldentilgung<sup>702</sup> die Vergabe neuer Privatkredite aus dem Auslande drosselte, wurden westliche Banken langsam auf anderem außenschuldenwirksamen Zusammenarbeitsgebiet aktiv, und zwar bei der Eurobondsemissionen<sup>703</sup>.

Tabelle 13: Der Anteil der kurzfristigen an den gesamten Außenschulden der RF

Jahr	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kurzfristige/gesamte Außenschulden (in %)	19,7	18,6	16,7	7,4	8,1	8,6	9,7	4,9

Quelle: *WB (1999a)*, S. 452.

Zudem hielten die AB neben anderen ausländischen Investoren etwa ein Drittel des Portefeuilles an den GKO, was vor dem 17.8.1998 einen US-\$-Gegenwert von rund 18 Mrd. hatte.<sup>704</sup>

<sup>698</sup> Vgl. *Woody (1990)*, S. 107; *Filonenko (1988)*, S. 93.

<sup>699</sup> Vgl. ausführlich bei *Herrmann/Richter (1994)*, S. 285.

<sup>700</sup> Vgl. *Herrmann/Richter (1994)*, S. 281ff.

<sup>701</sup> Vgl. *Hishow (2000)*, S. 173; *Sherwood (1998)*, S. 11.

<sup>702</sup> Dieser wäre womöglich besser gewesen, wenn die RF ihre Außenforderungen rechtzeitig einbringen könnte, die 1997 mit ca. 150 Mrd. US-\$ (brutto) beziffert wurden. Die Schuldner (größtenteils Waffenkäufer bzw. Länder wie Kuba, Mongolei, Vietnam) haben sich meistens mit eigenen Zahlungsbilanzschwierigkeiten auseinanderzusetzen und leisten folglich einen Schuldendienst, der weit unter dem vereinbarten Niveau liegt. Deutlich zugenommen haben auch die (genauso problematisch einbringlichen) Forderungen der RF gegenüber den übrigen UdSSR-Nachfolgestaaten aufgrund der Energielieferungen (vgl. *Hishow (2000)*, S. 183ff.; *Schrooten/Weißburger (1997)*, S. 257f).

<sup>703</sup> S. die Fußnote 662.

<sup>704</sup> Vgl. *Hishow (2000)*, S. 174.

Im Unterschied zu SOA blieben die kurzfristigen im Verhältnis zu den gesamten Außenschulden der RF relativ gering, wobei diese Relation zudem im Verlaufe der Transformation (darunter wegen weitgehender Zurückhaltung der AB bei ihrer grenzüberschreitenden Kreditvergabe) beträchtlich absank.

Abschließend bleibt anzumerken, daß die gesamte externe Finanzierung (sowohl aus privaten als auch aus öffentlichen Quellen) zu einem schnellen Anwachsen des russischen Außenschuldenberges führte. Dabei entstand gewisses Bedenken vor allem hinsichtlich der Geeignetheit und Angemessenheit inkl. Bedingungsrahmen und zeitlicher Gestaltung explizit der *öffentlichen* Finanzierungsmaßnahmen des Westens. Das traf besonders angesichts des eingeschränkten Volumens *privater* Kapitalzuflüsse zu. Große Besorgnis erregte im Verlaufe dieses Anschwellens der Außenschuldenlast zudem die Tatsache, daß – auch wenn die AB immer weiter Privatkapitalzuflüsse zustande brachten und die öffentliche Unterstützung von Seiten des Auslandes i.Vgl. zum russischen BIP erheblich war – sich die wirtschaftspolitischen Erfolge als kaum gleichmäßig (i.Vgl. zu anderen ehemaligen Sowjetrepubliken) bzw. ausreichend erwiesen, um gleichzeitige massive private Nettokapitalabflüsse zu verhindern.<sup>705</sup>

#### 4.8 Der IWF und die Krisenreife Rußlands

Mehr Aufmerksamkeit als im Fall SOA bedarf die IWF-Rolle im Transformationsprozeß Rußlands einschließlich des Hineinrutschens in die Krise von August 1998.

Der Umbruch in Rußland und anderen UdSSR-Nachfolgerepubliken sowie den mittel- und osteuropäischen Staaten offenbarte einerseits die Unabdingbarkeit, umfassende Programme für gesamtwirtschaftlichen Umbau dieser Länder aufzustellen und andererseits „die Notwendigkeit, die bisherige Rolle und Leistungsfähigkeit des IWF und der Weltbank zu überdenken“<sup>706</sup>. Den beiden *Bretton-Woods*-Institutionen kam gerade in der anfänglichen Übergangsphase eine große Bedeutung zu, weil sie zum einen in der Lage waren, die notwendigen Finanzmittel rapide zu gewähren, und zum anderen über das erforderliche Know-how für die Schaffung marktwirtschaftlicher Regelwerke verfügten. Nach dem frühzeitigen Beschluß der Industrienationen über die Übernahme einer führenden reformatorischen Rolle durch die beiden Institutionen hat der IWF diese in der Tat bereitwillig angenommen. Dabei wurde jedoch eine zunehmende Politisierung des IWF (und zwar explizit und ausschließlich im Fall Rußland) erkennbar, indem er in seiner Kreditpolitik gegenüber der RF von seinen Regeln abgewichen ist: auf den Druck der G-7 wurde Rußland am 1.6.1992 IWF-Vollmitglied trotz der Besorgnisse des Fonds über die mangelnden Voraussetzungen; das Land bekam einen IWF-Kredit i.H.v. 1 Mrd. US-\$, ohne ein Grundsatzprogramm über die entsprechenden wirtschaftspolitischen Ziele vorgelegt zu haben; der Fonds legte fest, daß sein Exekutivdirektor für die RF, anstatt gewählt zu werden, analog zu den Exekutivdirektoren der größten 5 Industrieländer ernannt wird, obgleich Rußland mit seiner Quote von 4,15 Mrd. US-\$ (2876 Sonderziehungsrechte) an der neunten Stelle (nach der G-7 zzgl. Saudi Arabien) war. Solche Beispiele begründeten die „Annahme, daß der IWF in seiner einstigen, vorwiegend nach rein ökonomischen Gesichtspunkten ausgerichteten Kreditvergabepolitik, immer häufiger politisch motivierte Ausnahmen zuläßt“<sup>707</sup>. Gerade im Fall Rußland sind die Interessen des Westens so groß, daß er den IWF zu der Ausnahmebehandlung dank seinem hohen Anteil an Stimmrechten im Fonds drängt. Genauso wie der IWF unterstützt auch die WB die Transformation. Der Unterschied zwischen den Beiden liegt jedoch darin, daß die WB diesen neuen Auftrag nur bedingt als zusätzlichen Rechtfertigungsgrund für ihre Tätigkeit braucht und die G-7-Staaten – funktionsspezifisch bedingt – auf die Bank einen geringeren Druck als auf den IWF auszuüben versuchen. Die G-7 versuchte oft, den IWF unter Handlungsdruck zu setzen zwecks kurzfristiger Stabilisierung der Lage in Rußland, um „Schlimmeres zu vermeiden“. Der Westen wies sowohl wirtschaftliche als auch politische Interessen am Transformationsprozeß auf. Ökonomisch gesehen sollte das Gelingen des Überganges zum Markt ein stabiles langfristiges Wirtschaftswachstum absichern, was im Vorfeld einer wesentlichen Markterweiterung für Industrieländer im ganzen sowie deren Unternehmen im einzelnen sicherlich vom Vorteil wäre. Eine politische Stabilisierung des Reformprozesses würde Massenflucht bzw. Migration vor allem ins Westeuropa vorbeugen. Diese breite gemeinsame Interessenbasis goss ihre Partizipationsbestrebungen überwiegend in den Förderungs- und Durchsetzungsmechanismus des IWF ein. Zu erklären ist das folgendermaßen: personifiziert im IWF, der zunächst als Berater auftritt und danach seine Mittelvergabe unter Einhaltung wirtschaftspolitischer Versprechungen gewährt, können die Industrienationen auf den Übergangsprozeß einwirken, wobei die kollektiven Interessen in diesem Fall vor ihre nationalen Präferenzen treten. Für den Hilfeempfänger wird dadurch der Eindruck der Aufdringlichkeit einzelner Geberländer gemildert. Schlägt irgendein Programm bzw. Projekt fehl, würden in der ersten Linie der IWF und gegebenenfalls, auch wenn in geringerem Maße, die WB zu den Sündenböcken, während die einzelnen westlichen Staaten davon weitgehend verschont blieben.

<sup>705</sup> Vgl. Brau (1995), S. 103ff.; Citrin (1995), S. 25.

<sup>706</sup> Goricki (1998), S. 97.

<sup>707</sup> Goricki (1998), S. 99.

Zudem hat diese konzertierte Beteiligung des Westens an der Transformation den Vorteil der Lastenteilung, weil die öffentlichen Haushalte der größten Marktwirtschaften durch zunehmende Arbeitslosigkeit ab und zu strapaziert werden. Die dem unilateralen Weg gegenüber vorteilhaftere multilaterale Hilfestellung ermöglichte somit den Industrienationen eine Kosten- und Risikoteilung.<sup>708</sup>

Dabei wurde offensichtlich die in Aufweichung des Haftungsprinzips bestandene ordnungspolitische Fragwürdigkeit der im IWF-Verhalten verkörperten westlichen Unterstützung der Transformation in der RF. Indem die Regierungen des Westens in die aus innenrussischen Reformverzögerungen resultierende Lücke finanziell einsprangen, entbanden sie damit die russische Staatsmacht zum Teil von der Haftung für deren eigens begangenen Fehler, wodurch der Druck nachgelassen hat, prompt die gesamtwirtschaftlichen Gesundheitsmaßnahmen zu ergreifen.<sup>709</sup>

Zudem ließ sich die Geeignetheit der IWF-Forderungen zum vernünftigen, maßgeschneiderten Lösen russischer Wirtschaftsprobleme anzweifeln. Z.B. ließ sich dem IWF-Geschäftsbericht 1995 ein Ratschlag an Rußland entnehmen, auf dem Kurs der offenen Einfuhrpolitik zu verharren, um somit die Fortsetzung der IWF-Hilfen abzusichern.<sup>710</sup> Inwieweit sich dieser Hinweis mit den in den Fonds-Statuten niedergeschriebenen zu erreichenden Zielen (Förderung und Absicherung eines hohen Beschäftigungsgrades, Fortentwicklung produktiver Kräfte aller IWF-Mitglieder, Verschonung sowohl nationaler als auch internationaler Wohlfahrt von ungünstigen Auswirkungen seiner Maßnahmen) übereinstimmt, wird der Fonds selber am besten zu erklären wissen, denn das grüne Licht für Importe glich dem Wegnehmen letzter Überlebensebene für viele einheimische Betriebe, die dem weltweiten Wettbewerbsmaß erst gewachsen sein sollten. Zudem wurde dem IWF wiederholt „vorgeworfen, zu sehr die makroökonomischen Anpassung (insbes. Reduktion des Staatsdefizits, Reduktion der Inflationsrate und Reduktion des Leistungsbilanzdefizits) in Verbindung mit einer Privatisierung der Wirtschaft zu verfolgen und zu wenig die strukturellen Reformen der Institutionen und der Regulierung zu beachten“<sup>711</sup>. Solche Tatsachen bekräftigen den Gedanken, daß die IWF-Auflagen „zu einer Misere Rußlands wesentlich ... beigetragen haben“<sup>712</sup>.

Die großvolumigen Kredite, deren Vergabe im Gegenpol zu den Auflagen der USA beim Verwirklichen des *Marshall-Plans* ohne eine investitionsgebundene Verwendungsvorschrift erfolgte, haben die in Genuß dieser Fremdwährungszuflüsse gekommenen Personenkreise an eine folgenschwere Lebensart gewöhnt: erstens stopfte die russische Regierung jahrelang (unter Duldung seitens des IWF) die Haushaltslöcher; zweitens überfüllten die westlichen Waren Schaufenster in *Moskau, St. Petersburg* und manchen anderen „Zivilisationszentren“, während sich die ganze übrige Volkswirtschaft im krankhaftem Zustand befand, so daß die Last der in die Höhe getriebenen Auslandsschulden auf die Schulter künftiger Generationen überlagert ist, weil die im letzten Jahrzehnt aufgenommenen und verschwendeten Kredite noch zurückzuzahlen sind.<sup>713</sup>

Jedenfalls hat sich die RF auf den inzwischen bewährten Liquiditätsversorger im Ernstfall zu verlassen gelernt und gewußt. Nachdem sich 1997 ein kurzlebigen Investitionswunder verzeichnete, spitzten sich die Finanzprobleme Rußlands im Mai 1998 erneut zu, so daß die einheimischen Vermögenswerte mehr an Wert verloren, als sie infolge der Asienkrise 1997 eingebußt hatten<sup>714</sup>. Angesichts der prekären Lage wandte sich die RF-Regierung an den IWF mit der Bitte um eine umfangreiche Finanzhilfe, die „wahrscheinlich eine Art letzte Chance“<sup>715</sup> darstellen sollte. Die ersuchte weitere Kredittranche (i.H.v. 670 Mio. US-\$) war nach dem Akzeptieren der vom IWF gemeinsam mit der US-Regierung gestellten Bedingungen tatsächlich zugesagt und geflossen<sup>716</sup>.

Gewöhnlicherweise hätte das Bereitschaftsabkommen zwischen dem IWF und der russischen Regierung das Vertrauen in die kurzfristige RUR-Stabilität festigen sollen. Jedoch blieb der in der zweiten Julihälfte erwartete Stimmungsaufschwung des Marktes aus. Offensichtlich erkannten die Marktteilnehmer gleich, daß das von IWF und Rußland im Juli 1998 unterzeichnete Memorandum mit ehrgeizig festgelegten Parametern (die Einstellung der Emission der als wesentliche Bedrohung mittelfristiger Stabilität angesehenen kurzfristigen GKO und eine verstärkte Ausgabe von den OFZ-Anleihen, deren finanzvolumige Äquivalenz mit den ersteren als fragwürdig erschien; die Absicht der Regierung und der Zentralbank, u.U. eines sinkenden föderalen Steueraufkommens in Relation zu BIP ernsthafte Probleme – Etatdefizit, Lohn- und Rentenrückstände – zeitgleich

<sup>708</sup> Vgl. ausführlich bei *Goricki (1998)*, S. 97-122.

<sup>709</sup> Vgl. *Müller (1995)*, S. 107.

<sup>710</sup> Vgl. *IMF (1995)*, S. 123.

<sup>711</sup> *Frenkel/Menkhoﬀ (2000)*, S. 76.

<sup>712</sup> *Rohde-Liebenau (1998)*, S. 328. Vgl. auch die Stellungnahme der UN-Wirtschaftskommission zum IWF-Programm für Rußland in der *SZ Nr. 290*, 16.12.1998, S. 26.

<sup>713</sup> Vgl. *Rohde-Liebenau (1998)*, S. 333.

<sup>714</sup> Laut Angaben der russischen Zentralbank führte die vom Domino ausgelöste allgemeine Flucht aus den *emerging markets* bereits Ende 1997 dazu, daß ausländische Anleger ca. 4 Mrd. US-\$ aus der RF abgezogen hatten (vgl. *HB 231, 1.12.1997*, S. 8).

<sup>715</sup> *Vladimirov (1998)*, S. 708.

<sup>716</sup> Vgl. *Vladimirov (1998)*, S. 710f.; *SZ Nr. 146*, 29.6.1998, S. 19; *SZ Nr. 148*, 1.7.1998, S. 21; *SZ Nr. 160*, 15.7.1998, S. 25.

aus dem Weg zu räumen und dabei Heranlocken von 10% globaler FDI-Zuströme Ende der 90er Jahre sicherzustellen, während sich als realistisch bestenfalls nur ein Viertel davon erwiesen hätte) von plausiblen Realismusmangel geprägt war. Das Mißlingen der Maßnahmen würde mit hoher Wahrscheinlichkeit implizieren, daß die Regierung die anvisierten Budgetziele nur mit Hilfe der Notenpresse erreichen könnte.<sup>717</sup>

Als am 17. August die Krise ausbrach, hatte der IWF kaum noch die erforderlichen Finanzmittel für Versuche, Rußland zu retten, wie es in SOA zuvor geschah. Dabei sagte *Stanley Fischer*, daß, wenn die Währungsspekulanten ihre Finger davon weglassen hätten, „wir es auch diesmal geschafft hätten ... obschon das Vertrauen der internationalen Investoren abgenommen hat“<sup>718</sup>.

Der IWF hat 7 Jahre gebraucht, um zu verstehen, daß sein Transformationsansatz für Rußland verfehlte. Zwar erklärte er sich inzwischen bereit, seine RF-Strategie nachzuprüfen. Jedoch wäre die grundsätzliche Überlegung dieser Strategie viel früher erfolgt gewesen, wenn der Fonds explizite Ziele gesetzt hätte, deren Verfehlen automatisch eine externe Revision der gewählten Strategie hervorrufen sollte. Die eigentliche Existenz externer Gutachterstruktur zur permanenten kritischen Beurteilung der IWF-Aktivitäten hätte sich als durchaus sinnvoll erwiesen. Vertrauenserschütternd wirkte, daß im IWF eine klare persönliche Verantwortlichkeitszuweisung in der volumengroßen Hilfe für Rußland fehlte sowie daß diese führende internationale Wirtschaftsorganisation weniger Wirtschaftsberichte als die Zentralbank Finnlands über die RF verfasste.<sup>719</sup>

#### 4.9 Die Rolle der russischen Regierung im Krisenmechanismus

Sicherlich kann die externe Unterstützung – sowohl mittels staatlicher Kredite und Bürgschaften als auch durch weitgehend ungebundene Finanzmittel des IWF bzw. als Ergebnis der Umschuldungen von Seiten des Londoner und des Pariser Klubs – großteils als verleitet gegolten haben.<sup>720</sup> Jedoch lag der größte Transformationsfehler vielmehr im Reformmangel Rußlands selber. Russische Regierung bemühte sich um die Durchsetzung trügerischer politischer Strategien und war zu langsam im Verstehen der Erforderlichkeit grundlegenden Umbaus.<sup>721</sup> Während bedeutende Reformdefizite – wie oben bereits angedeutet – praktisch in allen Bereichen des regierungspolitischen Engagements mit der daraus resultierenden „Eigenart der in Rußland entstehenden institutionellen Ordnung“<sup>722</sup> andauernd ans Tageslicht heraustraten<sup>723</sup>, empfiehlt sich nunmehr, explizit Fiskal-, Geld- und Wechselkurspolitik der RF vor der Krise zu durchleuchten.

Tabelle 14: Ausgewählte fiskal- und geldpolitische Parameter der RF

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Steueraufkommen in % des BIP	44,2	35,9	34,6	32,0	30,5	30,7
Etatdefizite in % des BIP	-21,6	-7,4	-10,4	-5,7	-8,2	-7,5
Inlandskredite, in % zum Vorjahr	...	770,0	359,8	70,3	80,9	14,0

Quelle: *Poser (1999), S. 7f.*

Die Regierung Rußlands schien ernsthafte Probleme mit der Steuerstruktur und der Verschlechterung der Steuerentrichtungsdisziplin zu haben.<sup>724</sup> Allerdings erzielte sie im Laufe der Transformation auch den offensichtlichen Fortschritt bei der Suche nach den außerinflationären Möglichkeiten der Budgetfinanzierung wie Staatsanleihenplatzierung auf internationalem Kapitalmarkt.<sup>725</sup>

Jedoch ließ sich die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung nach wie vor kaum erreichen. Nach der frühzeitig weitgehend liberalisierten Preisbildung<sup>726</sup> stellte sie die Vorbedingung für die Absicherung der Preisstabilität dar. Daß die makroökonomische

<sup>717</sup> Vgl. *Welfens (1999), S. 53; Vladimirov (1998), S. 708ff.*

<sup>718</sup> Interview mit *Fischer* in der *FAZ Nr. 195, 24.8.98, S. 17.*

<sup>719</sup> Vgl. *Welfens (1999), S. 7f.* Genauso kaum vertrauensfördernd wirkte der vom IWF im April 1999 (also bereits nach dem Krisenausbruch) auf Druck der USA (als wichtigsten Geldgebers) bereitgestellte Milliardenkredit an die RF, nachdem der damalige russische Ministerpräsident *Primakow* die NATO-Kampagne in Serbien verurteilt hatte (vgl. *Thier (1999), S. 26.*)

<sup>720</sup> Vgl. *Müller (1995), S. 109.*

<sup>721</sup> Vgl. *Welfens (1999), S. VI.*

<sup>722</sup> *Martynow (1998), S. 4.*

<sup>723</sup> Die drei deutschen Wirtschaftsinstitute – DIW, IFW und IWH – bescheinigten Mitte Dezember 1998 der russischen Regierung, daß „die russische Wirtschaftspolitik zu keiner Zeit den Anforderungen einer erfolgreichen Transformation von einer Planwirtschaft in eine Marktwirtschaft entsprochen [hatte]“ (*FAZ Nr. 294, 18.12.1998, S. 17.*)

<sup>724</sup> Eigenartig erschien die Praxis der Staatlichen Steuerinspektion, im Dezember 1997 – ohne Vorankündigung bzw. Absprache mit den steuerpflichtigen Firmen – Großbeträge von ihren Konten abgebucht zu haben. Als sich die Betroffenen um die Aufklärung bemühten, bot die Behörde eine Aufrechnung der abgebuchten Summen mit der erst nach dem Quartalsende fälligen Steuerpflicht an (vgl. *Hort/Nikitsch (1997), S. 1 u. 4.*) „The poorly functioning tax system has been a major factor in the creation of a *shadow economy*“ (*OECD (1999b), S. 129.*) Immerhin zeichnete sich gerade in zwei Vorkrisenmonaten (Juni und Juli 1998) eine spürbare Besserung der russischen Steuermoral an, wobei sich die Steuereinnahmen im Juli sogar um etwa 7% mehr als im Juni beliefen (vgl. *SZ Nr. 175, 1./2.8.1998, S. 20.*)

<sup>725</sup> Vgl. *Poser (1999), S. 7f.* Dabei erbrachten die russischen Anleihen über 10 Monate 1997 sogar als einzige der osteuropäischen auf dem internationalen Wertpapiermarkt eine außerordentliche Performance, und zwar einen Ertrag auf der US-\$-Basis von etwa 20% (vgl. *Bednar (1997), S. 920ff.*)

<sup>726</sup> Vgl. *OECD (1999c), S. 129.*

Stabilität fehlte, war vor allem durch die mangelnde Etatdisziplin<sup>727</sup> zu erklären: der Staat bediente sich der Inflationssteuer zur Finanzierung eigener Ausgaben und schöpfte somit die aus der Geldnutzung entstehenden Kostenvorteile ab. Die daraus resultierende Geldentwertung stellte die Funktionsfähigkeit der Nationalwährung in Frage. Zwar zeichnete sich eine fallende Tendenz bei der Entwicklung der Inflationsraten seit dem Perestroika-Anfang an, jedoch stieg das Preisniveau über 15% auf monatlicher Basis manchmal wieder an.<sup>728</sup>

Die erforderliche Straffung der Haushaltsdisziplin mißlang zumindest deswegen, weil eine Trennung öffentlicher und firmeneigener Finanzen weitgehend ausblieb<sup>729</sup>, wodurch marode Betriebe und Banken auf Kosten des Staatsbudgets fortbestehen konnten und dabei die gesamtwirtschaftliche Investitionskrise wesentlich mitverursachten.<sup>730</sup>

Da investitionshemmend auch die von der Regierung ausgegebenen hochverzinsten kurzfristigen und damit ihr eigenes Refinanzierungsrisiko erhöhenden<sup>731</sup> GKO's wirkten, war das Scheitern des Aufkommens der finanzpolitischen Rechnung aus mittel- bzw. langfristiger Sicht so gut wie vorprogrammiert.<sup>732</sup>

Insgesamt hat die Regierung entweder vergessen oder unterschätzt, daß besonders für Transformationsländer „fiscal policy is key in the double effort to stabilize the economy and to move it toward a market-based system“<sup>733</sup>.

Weiterhin schienen die Geldpolitik und die Entwicklungen innerhalb des Bankensystems für einen Großteil gesamtwirtschaftlicher Instabilität mitverantwortlich zu sein, wobei eine große Mitschuld explizit der Zentralbank zugewiesen wird.<sup>734</sup>

Die eigentliche Übertragung monetärer Impulse in den Realsektor der Volkswirtschaft vollzog sich auf dem Wege von *adverse selection* zu Gunsten von (immer noch bzw. ehemaligen) staatlichen Betrieben und zur Verdrängung sonstiger neugegründeter Unternehmen.<sup>735</sup> Dabei lösten niedrige Zinssätze Anfang der 90er Jahre einen Kreditboom (s. Tab. 14) aus. Der Zugang zu den Zentralbankkrediten glich sich für die Firmen einer Subvention, während die Banken ihrerseits von den Margen aus dem Kreditzuteilungsmechanismus profitierten. Eine mögliche Einstellung von Kreditrückzahlung stellte für die Banken kaum wirkliche Gefahr dar, weil erstens das Finanzministerium oft die Rolle des Garanten übernahm, zweitens die Banken ihre Finanzmittel überwiegend den Staatsbetrieben ausliehen, so daß solche Kredite mit Forderungen an den Staat verbunden waren und sich eine Rückzahlungseinstellung ausschloss, drittens die inflationär bedingte Schrumpfung des Realwertes eines Kredits dessen Rückzahlung erleichterte. Die hohe Inflation blähte die ausgewiesenen Betriebsgewinne auf, was den Weg für weitere Kredite freimachte. Die antizipierte Preisfestsetzung und die aufrechterhaltene Handelskreditvergabe sicherten nur den aus der Einsichtnahme in die Transaktionsbilanzen gewonnenen Eindruck, daß betreffende Firmen lebensfähig waren.<sup>736</sup>

Die kaum gezügelte Geldschöpfung und die außer Kontrolle geratenen Etatdefizite Anfang der 90er Jahre führten zu Inflationsraten von über 1000%, wodurch mehrere Versuche, den Wechselkurs zu stabilisieren, scheiterten<sup>737</sup> und womit Dollarisierung der Wirtschaft rapide einherging – schwankend zwischen 30-45% in den Jahren 1992-3<sup>738</sup>. Durch den Erwerb von Fremdwährung und Sachwerten versuchten russische Anleger, ihr Vermögen vor der Wertaufzehrung durch die negativen Realzinsen zu schützen.<sup>739</sup> Dieses entstandene Vakuum wurde im Zeitraum 1992-94 durch illegalen (größtenteils geldwäschebedingten<sup>740</sup>) Import großer Mengen von US-\$-Scheinen nach Rußland gefüllt, so daß etwa jeder dritte Dollar, der damals an der Börse verkauft wurde, illegal ins Land gekommen war. „Die Börse wurde so in die Rolle eines Organs zur Legalisierung von Schattenkapital hineingedrängt.“<sup>741</sup> Zugleich veranlassten die hohen Inflationsraten die Banken, „to downplay credit analysis and concentrate on earnings in foreign exchange and short-term financial markets“<sup>742</sup>.

<sup>727</sup> Der Haushalt 1998 wies bereits bei seiner Billigung Deckungslücken i.H.v. 15 Mrd. DM auf (vgl. *SZ Nr. 60, 13.3.1998, S. 8*).

<sup>728</sup> Vgl. *Morrien (1997), S. 23; DIW-Wochenbericht 18/98, 30.4.1998, S. 297f.*

<sup>729</sup> *De jure* ist der Übergang vom einstufigen auf ein zweistufiges Bankwesen in Rußland abgeschlossen und der Zentralbank das klassische geldpolitische Instrumentarium – Devisenmarkt-, Mindestreserven-, Offenmarkt-, Refinanzierungspolitik – zur Verfügung gestellt worden. In der Tat blieb die verkrustete Verzahnung von Staats-, Banken- und Unternehmenssektor nach wie vor aufrechterhalten, was die notwendige Souveränität der Notenbank ausschließt (vgl. *Schrooten/Weißenburger (1997), S. 238f.*).

<sup>730</sup> Vgl. *Rekitar (1998), S. 121.*

<sup>731</sup> „... [R]efinancing risk will be higher with shorter maturities“ (*Perry (1997), S. 7*).

<sup>732</sup> S. die Fußnote 660.

<sup>733</sup> *Kopits/Offerdal (1994), S. 10.*

<sup>734</sup> Vgl. *Poser (1999), S. 8.*

<sup>735</sup> Vgl. *Poser (1999), S. 26.*

<sup>736</sup> Vgl. *Poser (1999), S. 76.*

<sup>737</sup> Vgl. *Siebert (1997), S. 151.*

<sup>738</sup> Die Zahl schien zudem die wahre Tendenz zu unterschätzen, weil dabei die Einlagen der Residenten im Ausland sowie Dollars „in Sparstrümpfen“ außer Betracht blieben (vgl. *Sahay/Végh (1995), S. 37*).

<sup>739</sup> Vgl. *Müller (1995), S. 93.*

<sup>740</sup> Vgl. *Harington (1993), S. 15.*

<sup>741</sup> *Glinkina (1997), S. 28.*

<sup>742</sup> *Draghi et al. (1997), S. 12.* Insbesondere im Zusammenspiel mit nicht-neutralem Steuersystem bzw. unvollkommenen Märkten verzerrt Inflation Anreize für sowohl Geldgeber als auch -nehmer, und zwar hin zu einer Überschuldung, so daß das ganze Finanzwesen abgeschwächt wird. Die Kreditnachfrage kann dabei durch hohe Nominalzinsen gehemmt werden. Zudem stört hohe Inflation die Finanzmarktentwicklung besonders in Bezug auf Verschuldungsinstrumente mit längeren Laufzeiten.

Im Herbst 1994, als der Zentralbankchef *Geraschtschenko* abgelöst wurde, vollzog sich der Umschwung in der russischen Notenbankpolitik, und zwar hin zu einer Stärkung der Notenbankautonomie.<sup>743</sup> Anschließend daran wurde 1995 zum ersten Mal „seit Beginn der Transformation ... ein geldpolitischer Stabilisierungsversuch über einen längeren Zeitraum hinweg durchgehalten... [, wozu] eine extrem restriktive Zinspolitik der Zentralbank beigetragen [hatte]“<sup>744</sup>. Trotz großer Schwierigkeiten der Transformation war es der RF bis vor dem August 1998 gelungen, einen bedeutenden Fortschritt im Bereich der Geldpolitik erzielt zu haben, etwa durch die Institutionalisierung indirekter monetärer Instrumente: einer Lombardfazilität, Depositauktionen, Offenmarktgeschäfte, Mindestreserveanforderungen an Geschäftsbanken.<sup>745</sup> Jedoch blieb für das Zünden (genauer für sein Ausbleiben) des Wirtschaftswachstums weniger die Geld- bzw. Kreditpolitik und vielmehr die politische Konstellation sowie das Gewicht der von der UdSSR überkommenen Lasten (die Größenstruktur der Industriebetriebe, die gravierende Unterentwicklung der Peripherie, der überaltete Kapitalstock, die überwiegend aus Rohstoffen zusammengesetzte Ausfuhrbasis) maßgeblich. Anders läßt sich kaum erklären, „daß die baltischen Staaten mit ihrer strikten Antiinflationpolitik, die mit der Bindung ihrer Nationalwährungen an Fremdwährungen (currency board) gleichsam auf die Spitze getrieben wurde, bemerkenswerte Wachstumserfolge aufzuweisen haben“<sup>746</sup>.

Was explizit die Einführung eines CB in Rußland anging, sind ausführliche Vorschläge dazu verhältnismäßig frühzeitig (bereits 1993) erschienen<sup>747</sup>, wobei zwischen *conversion approach* und *parallel currency approach* unterschieden wurde<sup>748</sup>. Das erfolgreiche Verwirklichen jedes Vorschlags setzte einen ausreichend hohen Bestand an Währungsreserven voraus, wobei im ersten Fall mehr US-\$ benötigt würden als im zweiten, um den laut *conversion approach* bedingten Verpflichtungen der 100%-igen Deckung und des jederzeitigen Umtausches in Reservewährung einwandfrei nachkommen zu können. In der Tat haben die offiziellen Währungsreserven Rußlands Mitte der 90er Jahre deutlich zugenommen.<sup>749</sup> Jedoch blieb nach wie vor die Frage offen, inwieweit sie einen durch offensichtlich inkonsistente Regierungspolitik ausgelösten Spekulationsangriff abwehren könnten. Dabei hätten auch ausländische Kredite (in der ersten Linie von dem IWF und der WB) kaum aus einer Notlage helfen können, solange die russische Regierung zum endgültigen Begreifen brauchen würde, daß eigentlich die Glaubwürdigkeit ihres Reformkurses in den Augen ausländischer sowie einheimischer Investoren von allerhöchster Priorität ist. So würde bei einem Durchsetzungsversuch des *parallel currency approach* das Problemlösungsversagen der Regierung einen Vertrauensmangel der Marktteilnehmer bedingen, der seinerseits eine zunehmende Dollarisierung bewirken könnte, so daß der US-\$ den RUR in einem nachhaltigen Substitutionsprozeß verdrängt hätte.<sup>750</sup>

Jedenfalls schenkte die Regierung damals der Idee eines CB wenig Aufmerksamkeit, so daß der RUR bis 6.7.1995 frei floatete und die Zentralbank kontinuierlich intervenierte, um starken Wechselkursschwankungen vorzubeugen, bis ein Korridor in Bezug auf den US-\$ eingeführt wurde – mit dem Ziel, die Wechselkuserwartungen zu stabilisieren<sup>751</sup>. Die Korridor Grenzen wurden regelmäßig neu festgelegt. Mitte 1996 „ging man zu einer schrittweisen, vorab angekündigten Anpassung des Korridors über. Da gleichzeitig die Bandbreite prozentual gesenkt wurde, [glich] das Wechselkursregime zunehmend einem aktiven Crawling Peg“<sup>752</sup>. Die praktizierte Korridorfestlegung verfolgte das Ziel, „die Abwertungsrate unter der Inflationsrate zu halten, um über die reale Aufwertung einen weiteren preisdämpfenden Effekt zu importieren“<sup>753</sup>. Bis 1997 schaffte die Zentralbank die

<sup>743</sup> Vgl. *Götz (1999)*, S. 24; *Schrooten/Weißburger (1997)*, S. 238f.

<sup>744</sup> *DIW-Wochenbericht 19/96*, 9.5.1996, S. 322.

<sup>745</sup> Vgl. *Baliño (1998)*, S. 39.

<sup>746</sup> *Götz (1999)*, S. 24. Während die Hyperinflation in der ersten Hälfte der 90er Jahre das Wirtschaftswachstum Rußlands beeinträchtigte, wurde erstaunlich, daß in den drei Folgejahren trotz der bekämpften Inflation die Stagnation perpetuierte und Wachstumserfolge ausblieben. Zwar widerspricht diese aggregierte Sichtweise offensichtlich der spürbaren Dynamik der Gebiete *Moskau* und *Nižnij Novgorod*, jedoch wies die anhaltende Wirtschaftsschrumpfung in dem potentiellen Wachstumspol nordwestlichen Rußlands zgl. *St. Petersburg* auf erhebliche regionale Schwierigkeiten (vgl. *Welfens (1999)*, S. 47).

<sup>747</sup> Vgl. *Hanke/Jonung/Schuler (1993)*, S. 84ff.; *Hofmann/Sell (1993)*, S. 11ff. Eigentlich hätte sich die RF eine gute Lehre aus eigener Vorgeschichte ziehen können: erstens funktionierte im Zeitraum 1918-20 in *Arhangel'sk* der von *J. M. Keynes* inspirierte Nordrussische CB, bis die Rote Armee die Weiße Garde zerschlagen hatte; zweitens hielt der 1922 eingeführte Tschernowez-CB vier Jahre durch (vgl. *Hanke/Jonung/Schuler (1993)*, S. 146ff.).

<sup>748</sup> Während das erste die direkte Anbindung der Nationalwährung an den US-\$ vorsah, beinhaltete das zweite die Emission einer parallel zum RUR umlaufenden Währung, wodurch gegenüber der ersten Alternative zusätzliche Transaktionskosten wegen der Zweitwährungsnutzung anfielen (vgl. ausführlich bei *Hanke/Jonung/Schuler (1993)*, S. 84ff.).

<sup>749</sup> 1995 wuchsen die Währungsreserven auf 18,024 Mrd. US-\$ an (vgl. *WB (1997a)*, S. 277).

<sup>750</sup> Vgl. *Morrien (1997)*, S. 83.

<sup>751</sup> Die RF hielt bis zur Schaffung eines einheitlichen Wechselkurses am 1.7.1992 an dem von der UdSSR geerbten System multipler, auf den Verwendungszweck des Geldes bezogener Wechselkurse fest. Dieser vereinheitlichte Kurs bildete sich auf dem streng kontrollierten Moskauer Interbankenmarkt (*Moscow Interbank Currency Exchange*). Mit dem zunächst praktizierten *dirty-floating* konnte die Zentralbank den Devisenturbulenzen kaum entgegenwirken. Ganz im Gegenteil: die Widersprüchlichkeit der Währungs- und Zinspolitik führte zu starken Wechselkursschwankungen. Am 6.7.1995 vollzog sich der Übergang vom Regime mit flexiblem Wechselkurs auf einen Wechselkurskorridor, der ein Jahr später in das System mit einem *preannounced-crawling-band* überführt war. Die in der 2. Jahreshälfte konstant gehaltenen Bandbreiten wurden zwecks einer Nominalabwertung fortwährend nach oben angepasst, bis sie Anfang 1998 auf  $\pm 15\%$  um eine zentrale Parität von 6,1 RUR/US-\$ für 1998 sowie 6,2 RUR/US-\$ für 1999 und 2000 erweitert wurden. Diese Beibehaltung des festen Wechselkurskorridors barg jedoch das Risiko einer realen RUR-Aufwertung (vgl. *Buch/Heinrich/Pierdzioch (1999)*, S. 226f.; *Baliño (1998)*, S. 39; *DIW/IFW/IWH (1998b)*, S. 31).

<sup>752</sup> *Siebert (1997)*, S. 152.

<sup>753</sup> *Bednar/Harold (1997)*, S. 698.

Absicherung ihrer Wechselkursvorgaben problemlos, wobei ihr Handlungsspielraum zur Wechselkursstabilisierung durch die infolge der Hochzinspolitik zugenommenen Währungsreserven sogar bedeutend erhöht wurde. Der eingeführte Wechselkurskorridor bewirkte zunächst ein Absinken des nominalen Wechselkurses RUR/US-\$.<sup>754</sup> Die RUR-Abwertungsrate verlangsamte sich nachhaltig von 23,5% im Jahre 1995 über 16,5% 1996 bis auf nur 6,7% 1997.<sup>755</sup> Real wertete sich der hochinflationierte RUR im Zeitverlauf gegenüber dem US-\$ spürbar auf, was für die Gewinnlage einheimischer Ausfuhrfirmen tendenziell vom Nachteil war. Da aber zeitgleich die Ausfuhrbeschränkungen bedeutend gelockert wurden, kam es zu deutlichen Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen.<sup>756</sup> Zum einen war es dann die SOA-Krise, zum anderen der rasante Rückgang des Rohölpreises (welcher die russischen Ausfuhrerlöse wesentlich absichert), die für den erheblichen Druck auf den RUR in der ersten Jahreshälfte 1998 sorgten. Das Domino stellte den Wechselkurskorridor auf Probe, wobei in der zweiten Jahreshälfte 1997 für Rußland die Kapitalzuflüsse in die -abflüsse umkehrten. Zwar verteidigte die Zentralbank die RUR-Parität gegenüber dem US-\$, jedoch wurden dafür im Zeitraum vom Juni 1997 bis Anfang Februar 1998 über ein Drittel der offiziellen Währungsreserven aufgewendet sowie das Zinsniveau deutlich angehoben (der Refinanzierungssatz war in zwei Schritten praktisch verdoppelt von 21 auf 42%). Somit verharrten die Realzinsen auf einem hohen Niveau, das erhebliche Auswirkungen auf die Firmenfinanzierung hatte. Immerhin vermied die Zentralbank mit den Leitzinserhöhungen eine Zahlungsbilanzkrise. Eine Abhilfe dazu schaffte auch die Aufnahme kurzfristiger Kredite durch die Regierung bei den AB, die allerdings zunächst strengst verheimlicht wurden zwecks Aufrechterhaltens des Vertrauens ausländischer Investoren. Als sich die Lage im Frühjahr 1998 etwas entspannte, flossen neue FPI zu. Im März kündigte Rußland (zum ersten Mal nach dem Domino) zwei neue Anleihen am Eurobondmarkt an, wovon die erste bereits im April erfolgreich platziert worden war.<sup>757</sup> Um den am Anfang des Jahres festgesetzten Wechselkurs von 6,0 RUR/US-\$ zu halten und somit dem Abzug ausländischen Kapitals vorzubeugen, bedurfte es sehr hoher realer Zinssätze, deren Aufrechterhalten dann aber mißlang.<sup>758</sup> Hauptsächlich deswegen, weil sich die miserable Lage der Staatsfinanzen erneut offenbarte, während effiziente Korrekturmaßnahmen nach wie vor fehlten. Erst im August versuchte die Regierung, drastisch einzugreifen durch eine Erweiterung des Wechselkurskorridors, das Moratorium an Rückzahlung von Auslandsschulden, die Bemühungen, inländische Regierungsschulden zu restrukturieren, sowie das Verhängen eines Verbots für ausländische Marktteilnehmer, in die in RUR denominierten GKO zu investieren. Spät, wie die Entwicklung der Lage zeigte. Das Ganze lieferte im Endeffekt einen guten Beweis dafür, daß das angestrebte Erzielen bzw. Aufrechterhalten der gesamtwirtschaftlichen Stabilität infolge eines fiskalischen Ungleichgewichts mißlingen kann, selbst wenn die Geldpolitik angemessen restriktiv verbleibt.<sup>759</sup>

Die Regierung versagte, ihren Zahlungsverpflichtungen ordentlich nachzukommen. Der Wechselkurskorridor war in der Tat zugrunde gerichtet. Dabei scheint es auf den ersten Blick zumindest aus drei Gründen kaum wahrscheinlich zu sein, daß ein langsames bzw. ein weniger umfassendes Vorantreiben der russischen Kapitalverkehrsliberalisierung die Landesregierung mit mehr Handlungsfreiraum ausgestattet hätte im Hinblick auf Anregung des Wirtschaftswachstums durch niedrigere Zinssätze:<sup>760</sup>

- 1) das Halten eines flexibleren Wechselkursregimes seit Mitte 1995 hätte den starken Realzinsanstieg vermutlich mäßigen können;
- 2) die Hauptschwierigkeit für die russische Zahlungsbilanz bereitete der Kapitalabzug durch inländische (und somit weniger – auch im Krisenverlauf – durch ausländische<sup>761</sup>) Marktteilnehmer. Offensichtlich erwiesen sich die strengen offiziellen Devisenkontrollen „nur begrenzt wirksam“<sup>762</sup>. Die übermäßigen Kapitalexporte durch Residenten wurden ihrerseits durch die Aussichtslosigkeit der Investitionstätigkeit auf dem Binnenmarkt vorbedingt, und zwar infolge:<sup>763</sup>

<sup>754</sup> Vgl. Schrooten/Weißburger (1997), S. 247f.

<sup>755</sup> Vgl. Baliño (1998), S. 39.

<sup>756</sup> Vgl. Schrooten/Weißburger (1997), S. 247f.

<sup>757</sup> Vgl. DIW/IFW/IWH (1998a), S. 26f. u. 33f.

<sup>758</sup> Vgl. Buch/Heinrich/Pierdzioch (1999), S. 224.

<sup>759</sup> Vgl. Baliño (1998), S. 39.

<sup>760</sup> Vgl. Buch/Heinrich/Pierdzioch (1999), S. 224f.

<sup>761</sup> Immerhin machten ausländische Handelspersonen und -firmen es nach dem August 1998 der RF schwer zu schaffen, indem sie die zur Auslandsüberweisung von Devisen erforderlichen Exportzertifikaten fälschten. Laut russischer Zentralbank flossen Devisen im Volumen von rund 895 Mio. DM monatlich ins Ausland ab, ohne daß Güter importiert wurden. Die Devisenabflüsse verstärkten den Abwertungsdruck auf den RUR. Mit Maßnahmen gegen den Devisenabfluß durch solche Scheinimporte beabsichtigte die Zentralbank, den Wechselkurs Ende März 1999 zu stabilisieren (vgl. SZ Nr. 69, 24.3.1999, S. 25). Die gesamte rechtswidrige Kapitalausfuhr – durch sowohl aus- als auch inländische Akteure – wurde Ende 1998 auf 1-2 Mrd. US-\$/Monat geschätzt (vgl. *Iswestija* Nr. 226, 2.12.1998, S. 1).

<sup>762</sup> SZ Nr. 281, 5./6.12.1998, S. 32.

<sup>763</sup> Vgl. OECD (1999b), S. 131f. „Handel und Manufakturen können selten lange in einem Staate blühen, wenn die Rechtspflege nicht wohlgeordnet ist, das Volk sich nicht im Besitz seines Eigentums gesichert fühlt, die Erfüllung der Verträge nicht durch Gesetze gewährleistet wird, und die Macht des Staates nicht jeden Schuldner, der zahlen kann, auch wirklich zum Bezahlen anhält. Kurz, Handel und Manufakturen können selten in einem Staate blühen, wenn nicht ein gewisser Grad von Vertrauen auf die Gerechtigkeit der Regierung vorhanden ist“ (Smith (1973), S. 684).

- a) eines verkomplizierten und oft novellierten Steuersystems bzw. gesamten Regulierungsrahmens bzgl. Unternehmertums;
  - b) einer starken Verwicklung der Regierungsbeamten in die sog. finanz-industriellen Gruppen<sup>764</sup>, was den Boden für eine Bevorzugung bezogener Unternehmen gegenüber Konkurrenz reichlich nährte;
  - c) der Tatsache, daß die Herauskristallisierung effizienter Vertragsdurchsetzungsmechanismen läßt nach wie vor viel zu wünschen übrig;
  - d) geringerer Liquidität und schrumpfender Gewinnmargen im Unternehmenssektor;
  - e) des von der Regierung zur Finanzierung öffentlicher Verschuldung verwendeten Instrumentariums, das die Investitionen eher in staatliche Wertpapiere als in die Realwirtschaft begünstigte;
- 3) eigentlich wurde der *gesamte* Kapitalverkehr in Rußland weder schnell noch radikal liberalisiert, so daß in manchen Schlüsselbereichen eine weitgehende Einschränkung grenzüberschreitender Aktivitäten fortbestand (wie etwa die Begrenzung der Auslandsinvestitionen in Gas- und Ölindustrie).

Allerdings muß das letztgenannte Argument genauer unter die Lupe genommen werden, denn zugleich war merkwürdig die strategische Entscheidung russischer Regierung über die Kapitalverkehrsliberalisierung auf die Art und Weise, daß vielen neugegründeten (und dabei kaum überwachten<sup>765</sup> sowie ohne nennenswerte Erfahrungen auf dem Gebiet vernünftigen Bankbetriebs) Inlandsbanken erlaubt wurde, Währungsspekulation zu betreiben, was ein Zu- bzw. Abfließen kurzfristigen Kapitals erleichterte. Solche erhöhte Kapitalmobilität birgt besonders hohe Gefahr für eine Übergangsvolkswirtschaft.<sup>766</sup> Besorgnis erregten auch denkbare Rückkopplungseffekte zwischen Banken- und Zahlungsbilanzkrisen infolge der Kreditaufnahme im Ausland: immerhin verzeichnete das Bankensystem im dritten Vierteljahr 1997 Nettokapitalzunahme, während die anderen Wirtschaftssektoren als Netto-Kapitalexporteure galten. Allerdings verblieb verborgen das Volumen offener Fremdwährungspositionen der Inlandsbanken und somit das Ausmaß ihres potenziellen Leidens bei einer plötzlichen RUR-Abwertung, auch wenn viele Finanzinstitute als Schutz gegen Wechselkursschwankungen schon Hedging unternahmen. Zudem waren Ende Oktober 1997 über 40% aller Inlandskredite in Fremdwährung denominiert, die jedoch ausfallrisikobehaftet blieben. Das Ausfallrisiko entzog sich jeglicher Quantifizierung infolge der nach wie vor ausgebliebenen Durchsetzung des Konkursgesetzes sowie der engen eigentumsrechtlichen Verzahnung zwischen Finanzinstituten und sonstigen Betrieben innerhalb von FIG.<sup>767</sup>

Insgesamt verfolgte Rußland eine mangelhafte Liberalisierungspolitik und eine bevorzugte Heranziehung kurzfristiger Kapitalzuflüsse, während langfristiges Auslandskapital weitgehend fernblieb. Diese Entwicklungen wurden begünstigt durch das Aufrechterhalten des quasi-festen Wechselkurses und die von Marktteilnehmern ursprünglich als niedrig eingestufte Wahrscheinlichkeit einer Zahlungseinstellung seitens der Landesregierung. Eine denkbare Ersatzpolitik bestünde aus einem realistischeren Wechselkursregime in Zusammenspiel mit einer umfangreicheren Kapitalverkehrsliberalisierung besonders in Bezug auf langfristige Kapitalzuflüsse.<sup>768</sup> Dabei hätte ein „realistischerer“ Wechselkurs wesentlich flexibler sein müssen, während die Idee der Einführung eines stabilen Wechselkurses vor der Vervollständigung eines umfangreichen realwirtschaftlichen Anpassungspro-

<sup>764</sup> Zudem förderte fehlende Konstanz der Wirtschaftspolitik das Bilden der Konglomerate: „Je größer das Risiko ist, um so stärker ist die Neigung zur Konzernbildung – und zwar zu Konzernen, welche verschiedene Branchen oder verschiedene Teile der gleichen Branche umfassen. Die Unsicherheit, welche der schnelle Wechsel der Wirtschaftspolitik hervorruft, gibt einen Anstoß, um sich an Firmen anderer Produktionszweige zu beteiligen oder sie zu kaufen; etwa so, daß eine Baumwollspinnerei sich an einer Kohlenhandelsfirma, an einer Maschinenfabrik und einer Kerzenfabrik beteiligt. Hier liegt auch eine der vielen, von der Wirtschaftspolitik selbst geschafften Ursachen der industriellen Konzentration. Je konstanter die Wirtschaftspolitik wird, um so mehr entfällt dieser Anlaß zur Konzentration, wodurch ebenfalls die Herstellung der Wettbewerbsordnung eine Förderung erfährt“ (*Eucken (1990), S. 289*).

<sup>765</sup> Der Banksektor wurde sehr früh im Transformationsprozeß liberalisiert, ohne daß die Rolle der Bankenaufsicht eine entsprechende Erhöhung erfuhr (vgl. *Poser (1999), S. 25*). Die zu schwache Aufsicht scheiterte daran, die Einhaltung vieler Vorschriften (über das Mindestkapital, die Liquiditätsbestimmungen, zu den mit Devisen-, Kredit- und Wertpapiergeschäften verbundenen Risiken) zu kontrollieren, besonders als infolge des kreditwirtschaftlichen Gründungsbooms im Lande bis September 1992 ca. 1600 Banken registriert wurden, die von 26 erheblich unterqualifizierten Aufsichtsbeamten im Auge behalten werden sollten (vgl. *Westlake (1992), S. 26*). Zudem blieb nach wie vor die Frage offen, wer und wie eigentlich die Zentralbank selber zu kontrollieren hatte, denn ihr waren die vom *FIDP* propagierten westlichen Standards außer Interesse. Hingegen agierte die Zentralbank wie eine große Geschäftsbank, indem sie Millionen von US-\$ in verschiedene Investitionsprojekte, Bürogebäudebau, Lobbyismus, Massenmedien usw. leitete. Sie stand an der Bankenbranchenspitze in Sachen der Verheimlichung von Aktiva, so daß sogar 50 Mrd. US-\$ der staatlichen Währungsreserven zwischen 1993 und 1998 in *offshore*-Transaktionen auf *New Jersey* zirkulierten, wobei eine Vereinbarung mit dem IWF es verbot (vgl. *Schaik (1999), S. 262; SZ Nr. 35, 12.2.1999, S. 7*). Laut Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *PricewaterhouseCoopers* unterrichtete die Zentralbank den IWF falsch über die Höhe der Währungsreserven, indem sie vom Sommer 1996 bis September 1998 ca. 850 Mio. US-\$, die über ihre Pariser Tochter *Eurobank* als Kredite an mehrere russische Geschäftsbanken vergeben waren, ihren eigenen Devisenreserven zurechnete (vgl. *Fuchs (1999), S. 22*). Anfang 1998 sicherte der Zentralbankchef *Dubin* der *EBWE* zu, die Bankenregulierung und -aufsicht im Lande zu verschärfen. Jedoch offenbarte die Krise im August, daß in diesen Sachen nach wie vor ein erbärmlicher Zustand herrschte (vgl. *Caplen (1999), S. 58*). Bei seinem Rücktritt Anfang August 1998 erklärte *Dubin*, daß das von Kommunisten dominierte Parlament die Billigung einer Reihe erforderlicher Bankengesetzesentwürfe laufend verzögerte (vgl. *SZ Nr. 206, 8.9.1998, S. 19*).

<sup>766</sup> Viele russische Finanzinstitute verkauften GKO an AB unter Abschluß von Währungsforwardkontrakten, die dann zufolge der RUR-Abwertung mit der anschließenden Krise des russischen Bankwesens in August-September 1998 oft ausfielen. Zudem liehen einige russische Banken das nominell niedrig verzinsten Geld im Ausland aus, ohne das gegen eine mögliche RUR-Abwertung gehedgt zu haben. Somit trieben sie sich selber in Bankrott, Fusionen bzw. Konsolidierung (vgl. *Welfens (1999), S. 75*).

<sup>767</sup> Vgl. ausführlich *DIW/IFW/IWH (1998a), S.28ff.*

<sup>768</sup> Vgl. *Buch/Heinrich/Pierdzioch (1999), S. 226f.*



zesses bzw. Umbaus der Bankenbranche inkl. ihrem Privatisieren und Erlangen wettbewerbskonformer Rahmenbedingungen (was insgesamt ca. ein Jahrzehnt in Anspruch nähme) als eine der wichtigsten Ursachen der Abwertung von August 1998 anzusehen ist. Zudem verfehlt das Regime mit festem Wechselkurs in einem Land, zu dessen wichtigsten Ausfuhrsgütern preisempfindliche Energieträger gehören.<sup>769</sup>

Schließlich ist zu fragen, warum Rußland versäumte, im Finanzsektor ein anreizgestütztes Überwachungssystem und die Einlagensicherung einzuführen. Offensichtlich missachtete die Regierung das Problem, da die staatliche *Sberbank* im Privatkundengeschäft einen Marktanteil von ca. 70% aufwies, so daß das öffentliche Eigentum am Geldinstitut in der Tat die Einlagensicherung ersetzt hätte. Jedoch stellt ein Quasi-Monopol einer Staatsbank einen schlechten Ersatz für Wettbewerb zzgl. Aufsicht privater Banken. Wie paradox es zu sein scheint, war das ausgerechnet die über mehr als die Hälfte aller GKO's verfügende *Sberbank*<sup>770</sup>, die auf Anschlußgeschäfte mit kurzfristigen GKO's im August 1998 verzichtet und somit der Währungsabwertung beigetragen hatte.<sup>771</sup>

#### 4.10 Die Krise von August 1998

In Anbetracht des damals anhaltenden weltweiten Ölpreissinkflugs und des somit schrumpfenden Leistungsbilanzüberschusses, der Finanzierung des Budgetdefizits sowie der negativen Folgen der SOA-Krise erwies sich die RUR-Abwertung als kaum vermeidbar.<sup>772</sup> Als die von der Regierung erklärte vorübergehende Einstellung der Rückzahlung von Inlandsschulden die Krise des Bankensektors<sup>773</sup> auslöste, beschleunigte sich verstärkt die inzwischen vorhandene Nationalwährungssubstitution, die ihrerseits einen weiteren RUR-Verfall nährte. Zeitgleich zur spektakulären nominalen RUR-Abwertung vollzog sich auch eine beträchtliche reale Abwertung von etwa 50%, weil das inländische Verbraucherpreisniveau in den Monaten August und September nur um knapp 60% angestiegen war, während sich die Devisenpreise im gleichen Zeitraum um über 200% erhöht hatten. Diese drastische Abwertung dürfte tendenziell die Ausfuhraussichten einheimischer Firmen begünstigen bzw. die Einfuhren hemmen.<sup>774</sup> Die Volkswirtschaft konnte jedoch wenig von der Abwertung<sup>775</sup> gewinnen, da die Regierung eine Diversifizierung der Ausfuhrbranche vorher unterstützt zu haben mißachtete. Als eine unmittelbare Krisenfolge verschlechterte sich die russische Leistungsbilanz deutlich.<sup>776</sup> Kommen nunmehr explizit die hohen Außenschulden in Betracht, so lag die Hauptwirkung des RUR-Verfalls in einer Zunahme der realen Außenschuldenlast. In dem Ausmaß, in welchem russische Unternehmen eine künftige Erhöhung der Besteuerung ihrer Tätigkeit<sup>777</sup> als Folge der zugespitzten Außenschuldenprobleme antizipieren würden, war mit einem *credit crunch* zu rechnen (einem Verschieben der Kreditangebotskurve nach links)<sup>778</sup>, was *c.p.* einen Zinsanstieg und einen anschließenden Rückgang der Nettoinvestitionen herbeiführt. Zeitgleich blieb die verstärkte Tendenz zur Bildung finanzindustrieller Gruppen besorgniserregend<sup>779</sup>, indem sie die Fähigkeit des Kapitalmarktes, Weizen vom Spreu zu trennen, min-

<sup>769</sup> Offensichtlich vernachlässigte die russische Regierung die theoretischen Grundlagen bzgl. volkswirtschaftlicher Öffnung sowie die jahrzehntelangen praktischen Erfahrungen mit der zeitlichen Abstimmung der externen Liberalisierung in Lateinamerika und SOA, die belehren, daß ein Land mit dem schwachen inländischen Bankwesen bzw. mangelhaften Aufsichtssystem und akuten Problemen mit der Regierungsverschuldung den Kapitalverkehr eher langsamer zu liberalisieren hat, und zwar soll zunächst der Güterverkehr liberalisiert worden sein, dann die FDI- und erst dann die FPI-Ströme. Somit war die russische Kapitalverkehrsliberalisierung dilettantisch durchgeführt. Die Krise von August 1998 zwang die RF zur Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen. Sinnvoller wäre etwa gewesen, die Kontrolle kurzfristiger Kapitalströme von Anfang an zu belassen und erst nach dem endgültigen Transformationserfolg aufzuheben (vgl. *Welfen* (1999), S. 53, 57, 75).

<sup>770</sup> Vgl. *Aris* (1999), S. 74.

<sup>771</sup> Vgl. *Welfens* (1999), S. 57.

<sup>772</sup> „Wenn Nationalschulden einmal bis auf einen gewissen Grad gehäuft worden sind, so ist, glaube ich, kaum ein einziges Beispiel vorhanden, daß sie ehrlich und völlig bezahlt worden wären. Die Freimachung der Staatseinkünfte ist, wenn sie überhaupt jemals zustande gebracht wurde, immer durch einen Bankerott geschehen, der manchmal ein offener, immer aber ein wirklicher war, wenn auch oft dem Scheine nach Zahlung geleistet wurde“ (*Smith* (1973), S. 713).

<sup>773</sup> Die Zahlungsunfähigkeit und somit die Konkursreife der russischen Banken wurde kaum durch die sozialistischen Altkredite ausgelöst. Vielmehr waren es neu gewährte Unternehmenskredite, Staatsanleihen bzw. Firmenaktien, die sich in den durch die Krise entwerteten Aktiva niederschlugen. Zudem gingen die einheimischen Kreditinstitute bewußt ein beträchtliches Wechselkursrisiko ein (vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 68).

<sup>774</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 80.

<sup>775</sup> Im September machte der monatliche Anstieg des Verbraucherpreisindex 38,4% (nach 3,7% im Vormonat) aus (vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 17). Zwischen August und Dezember 1998 kam eine 400%-ige RUR-Abwertung zustande (vgl. *Bank of Moscow* (1999), S. 8).

<sup>776</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 82ff.

<sup>777</sup> Wie erfolgreich der Versuch einer Erhöhung bzw. Durchsetzung der Firmenbesteuerung sein sollte, blieb demnächst fragwürdig: während 1994 nur 5% des russischen BSP per Realtausch abgewickelt wurden, stieg diese Zahl zum Krisenausbruch auf ca. 70% an; infolge der Krise gingen die Unternehmensgewinne deutlich zurück, weshalb viele Firmen verstärkt dazu übergingen, ihre Angestellten und Zulieferer mit Ersatzmitteln statt Geldes zu entschädigen; diese Barterisierung mündete in eine Schrumpfung der steuerlichen Mittel ein (vgl. *SZ Nr. 202*, 3.9.1998, S. 19; *SZ Nr. 290*, 16.12.1998, S. 26).

<sup>778</sup> „The term credit crunch is perhaps best understood as a situation in which, at prevailing interest rates, there is an unsatisfied excess demand for credit. In the present context, however, the term has been used much more loosely to describe a situation of tight credit conditions in general“ (*Ghosh/Phillips* (1999), S. 51).

<sup>779</sup> „Der Zusammenbruch des Bankensystems könnte vermuten lassen, mit den Banken seien auch die FIG faktisch bedeutungslos geworden. Dies trifft allerdings nur teilweise zu. Zwischenzeitlich haben sich... einige der großen Banken zu Holdings und Bankengruppen zusammengeschlossen, in deren Portfolios sich auch die Industriebeteiligungen der einzelnen Banken befinden. Unklar ist der Umfang der staatlichen Beteiligung an diesen FIG. Von politischer Seite wird ferner überlegt, bestimmte Banken gezielt zur Förderung von Investitionsprojekten einzusetzen. Finanzindustrielle Gruppen werden daher auch in Zukunft, wenn auch in gewandelter Form, eine Rolle spielen“ (*DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 71).

dert. Die Kapitalproduktivität nahm ab. Zu berücksichtigen war auch die sinkende Sparquote (bzgl. Nettoersparnisse, also Gesamtersparnisse abzüglich Fremdwährungsakkumulation u.U. der RUR-Substitution) neben einer Verschärfung der Lohnrückstandsprobleme, einer Schrumpfung des Realeinkommens und einer anschwellenden Arbeitslosenzahl<sup>780</sup>. Im Endeffekt fiel die Wirtschaftswachstumsrate. Zustande kam ein nennenswerter Rückgang des Pro-Kopf-Einkommens.<sup>781</sup>

Durch die Krise war in der RF sowohl die wirtschaftliche Entwicklung dramatisch eingebrochen als auch die eigentliche Strategie des marktwirtschaftlichen Umbaus in Frage gestellt. Die russische Wirtschaftspolitik hatte den Vertrauensverlust verheerenden Ausmaßes sowohl international als auch im eigenen Lande hinnehmen müssen.<sup>782</sup>

Die Krise deutlich zu spüren bekamen auch und vor allem die benachbarten ehemaligen Sowjetrepubliken, die volkswirtschaftlich nach wie vor miteinander inkl. Rußland bedeutend verflochten sind.<sup>783</sup> Obgleich etwas weniger, immerhin spürbar betroffen wurden zudem die inzwischen pro-westlicher orientierten vormaligen RGW-Mitglieder.<sup>784</sup>

Weltweit gesehen zogen sich Investoren aus den Finanzinstrumenten der aufstrebenden Märkte bedeutend zurück, so daß in der 2.Jahreshälfte 1998 die Zuflüsse zu den Entwicklungsländern aufgrund von Anleihen und syndizierten Krediten sanken auf 12 Mrd. US-\$ monatlich gegenüber 18 Mrd. US-\$/Monat im 1.Halbjahr 1998. Die Sekundärmarktzinsspannen erweiterten sich. Der Auslandsmittelzustrom zu den privaten Unternehmen war halbiert. Flossen 1997 aus allen ausländischen Privatquellen zu den Entwicklungsländern 299 Mrd. US-\$ zu, sank diese Zahl 1998 auf 227 Mrd. US-\$ herab.<sup>785</sup>

Die Krise brachte mit sich eine Belebung der Diskussion über CB zwecks Wiederherstellung der geldpolitischen Stabilität in der RF. Abgesehen davon, in welchem Ausmaß die Fremdwährungsreserven des Landes (wenn überhaupt) von außen aufgestockt werden mußten, um die Standfestigkeit des beabsichtigten CB abzusichern, bestanden aufgrund struktureller Inkohärenzen erhebliche Zweifel an der Vernünftigkeit dieses verantwortungsvollen währungspolitischen Unterfangens:<sup>786</sup>

- 1) ein CB bindet nur ein Teil der gesamten inländischen Geldmenge (und zwar die Zentralbankgeldmenge) in einem fixierten Austauschverhältnis an die Fremdwährungsreserven, während die darüber hinausgehenden Geldaggregate (z.B. M2), denen die Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken angehören, bei einer Zunahme des Geldschöpfungsmultiplikators eigentlich auch schneller wachsen können. Kümmert sich die Zentralbank ernsthaft um die Gewährung geldpolitischer Stabilität, muß sie hierbei glaubhaft versichern, daß die Geschäftsbanken künftig immer selber für eigene Verbindlichkeiten aufzukommen haben. Da jedoch eine Hilfe für manche (zumindest nach westlichen Grundsätzen) konkursreife regional- bzw. sozialpolitisch wichtige Kreditinstitute inzwischen angekündigt wurde, stand die Glaubwürdigkeit der Zentralbank bereits auf dem Spiel: auch wenn nur in wenigen Fällen zustande gebracht, hätten solche Präzedenzrettungsaktionen deutlich auf künftige Wiederholungspraxis hingewiesen;
- 2) ein CB ist ein System fester Wechselkurse. Ändern sich die außenwirtschaftlichen Parameter, müssen die inländischen Nominalpreise angepasst werden, weil der Wechselkurs fixiert worden ist. Dabei beeinflussen die weltweiten Rohstoffpreise gerade russische Ausfuhrerlöse sehr stark, wodurch im Falle eines CB die Entwicklung der einheimischen Geldmenge bzw. des einheimischen Preisniveaus maßgeblich geprägt würde. Somit setzte die Verteidigung des Wechselkurses sowie der Wettbewerbsfähigkeit Rußlands auf externen Märkten eine hohe genug Flexibilität der inländischen Produktionsfaktor- und Güterpreise voraus. Diese unterlag jedoch großen Zweifeln;
- 3) genauso wenig glaubwürdig war der in der Vorkrisenzeit verwirklichte Reformkurs im fiskalischen, institutionellen und rechtmäßigen Bereich, auch wenn die Zentralbank trotz dem starken fiskalischen Druck das Geldangebot allmählich in den Griff bekommen hatte.

Insgesamt blieben somit die Erfolgsaussichten eines CB in der RF auch nach dem August 1998 stark getrübt.

Die wirtschaftliche Genesung Rußlands wird erst dann ermöglicht, wenn die einheimische Warenproduktion und Dienstleistungserstellung anhaltend zunehmen und dank solcher wachsenden Wertschöpfung mehr Arbeitsplätze geschaffen werden.

<sup>780</sup> Vgl. *FAZ* Nr. 294, 18.12.1998, S. 20.

<sup>781</sup> Vgl. *Welfens* (1999), S. 74.

<sup>782</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 11ff.

<sup>783</sup> Z.B. war die RF 1997 für 26,9% der Ausfuhren aus der und 45,8% der Einfuhren in die Ukraine verantwortlich. Das regionale Bild bzgl. der Ukraine sah noch dramatischer aus: 45% ihrer Exporte bzw. 60% ihrer Importe kamen dank der vormaligen UdSSR zustande (vgl. *Dyson* (1999a), S. 70). Auch wenn nur 10% seiner Exporte in die RF gingen und 70% in der EU abgesetzt wurden, litt auch das Baltikum, und zwar unter zahlreichen faulen Rußlandkrediten sowie starkem Abzug des Auslandskapitals infolge der Krise (vgl. *SZ* Nr. 15, 20.1.1999, S. 30). Besonders hart betroffen war die weißrussische Volkswirtschaft (vgl. *Novoprudskij* (1998), S. 4). Um eine Gefährdung der bislang in den RF-Nachbarstaaten erzielten Wirtschaftsreformen auszuschließen, leisteten supranationalen Institutionen und westliche Regierungen eine Finanzhilfe i.H.v. 200 Mio. US-\$, um die Währungsreserven in Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kirgisien, Moldawien und Tadschikistan zu stützen (vgl. *SZ* Nr. 288, 14.12.1998, S. 20).

<sup>784</sup> Z.B. hatte Polen infolge der Rußlandkrise 1% seines BSP eingebüßt, während seine Verluste wegen des lahmen westeuropäischen Wachstums doppelt soviel ausmachten (vgl. *SZ* Nr. 265 vom 16.11.1999, S. 26). Zur Betroffenheit Ungarns vgl. *SZ* Nr. 198, 29./30.8.1998, S. 24; *SZ* Nr. 235, 13.10.1998, S. 22.

<sup>785</sup> Vgl. *WB* (1999b), S. 23.

<sup>786</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH* (1998b), S. 62f.

Dafür ist eine inländische marktwirtschaftliche Ordnung sicherlich zu empfehlen<sup>787</sup>, wobei eine weitgehende Öffnung zu den internationalen Güter- und Devisenmärkten zunächst hinauszuzögern und erst dann in immer höherem Maße zu betreiben ist, wenn russische Waren mit ihrem westlichen Gegenüber auf dem eigenen Markt konkurrieren können.<sup>788</sup>

Eine spürbare Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit von den bis zum August 1998 totgesagten russischen Industriezweigen ließ sich infolge der RUR-Abwertung bereits im Laufe des Jahres 1999 nachvollziehen. Dabei stiegen die FDI trotz bestehender Investitionshemmnisse sowie besorgniserregender Meldungen um ca. 60% auf fast 2,5 Mrd. US-\$. Auch wenn dieser Kapitalzufluß mit einem Tropfen auf dem heißen Stein des binnenwirtschaftlichen Investitionsbedarfs verglichen war, zeugte er von einem langsam wieder zurück kehrenden Vertrauen des Westens in das endliche Entfalten des russischen Wachstumspotentials.<sup>789</sup> Für ein verstärktes Auftreten ausländischer Marktteilnehmer ist jedoch ein überzeugendes Fortsetzen des Reformkurses unumgänglich:

„Rußland hat in diesem Jahrhundert große Umwege und einen enormen Zeitverlust hinnehmen müssen. Wir alle wünschen, daß dies nicht noch einmal passiert. Rußland muß begreifen, daß in unserer vernetzten, sich globalisierenden Welt die Bedeutung eines Landes nicht mehr von den Attributen imperialer Größe abhängt, von Territorium, militärischer Stärke oder Rohstoffreichtum, sondern von seiner Wirtschaftskraft, dem Bildungsniveau und der Kreativität seiner Bevölkerung sowie vor allem auch – wie die Asienkrise gezeigt hat – von einem nicht nur formalen, sondern organischen Demokratie- und Rechtsgefüge und einer lebendigen Reziprozität zwischen Staat und Gesellschaft. Je früher sich Rußland auf die Erfordernisse der neuen Zeit einstellt, umso eher wird es zu dem starken, selbstbewußten Akteur und Partner werden, den wir und Rußland uns für die Zukunft wünschen“<sup>790</sup>.

#### 4.11 Das russische Engagement der Auslandsbanken nach dem August 1998

Zum Betroffenenkreis gehörten weiterhin neben den russischen<sup>791</sup> auch die AB, wobei nach dem August 1998 (wie auch nach dem Domino) einige Banker und Analysten für die Schwellenländer ihre Arbeitsplätze verloren und kaum Aussichten auf baldiges Finden einer Ersatzbeschäftigung hatten<sup>792</sup>. Gelitten haben die AB zum einen unter dem zusammengebrochenen GKO-Geschäft bzw. Kreditausfällen<sup>793</sup>, zum anderen wegen der wieder getrübbten Aussichten auf die erst Ende 1997 vereinbarte Bedienung von Altschulden. Um ihre Interessen bei der Restrukturierung von GKO-Verbindlichkeiten der russischen Regierung i.H.v. 18 Mrd. US-\$<sup>794</sup> besser verteidigen zu können, bildeten die AB demnächst die „Gruppe der 19“. Auch wenn der Schein entstand, daß sie sich dabei um eine konzertierte Verhandlungsaktion stark bemühten, war er trügerisch. Die Ursache für die

<sup>787</sup> Allerdings war – gerade wegen der krisenbedingten Ernennung des neuen Kabinetts – mit einem absehbaren Vollzug marktwirtschaftlicher Reformen kaum zu rechnen: „Nachdenklich stimmt, daß der neue Premier [Primakow] die Zusammenhänge nicht durchschaut oder zumindest mißachtet. Über Nacht tauchten Berater auf, allesamt aus der Generation der Tauwetterperiode unter Chruschtschow, die von einem Sozialismus mit menschlichem Antlitz träumten... Sie waren maßgeblich an der Ausgestaltung der Politik der Perestroika unter Gorbatschow beteiligt. Die Unentschlossenheit dieser Generation, den Umbau der Wirtschaft in Angriff zu nehmen, hatte verheerende Konsequenzen: Der KPdSU-Generalsekretär setzte 1991 das Staatsschiff endgültig auf Sand. Ihnen obliegt es nun, einen „Kapitalismus mit menschlichem Antlitz“ zu gestalten. Die alten Kader sind mit Hilfe der kommunistischen Opposition zurück in die Führungsetagen gelangt“ (*Donath (1998)*, S. 3; vgl. auch die obigen Ausführungen zur russischen politischen Kultur).

<sup>788</sup> Vgl. *Rohde-Liebenau (1998)*, S. 333.

<sup>789</sup> Vgl. *Hennemann (1999)*, S. 27.

<sup>790</sup> *Volmer (2000)*, S. 3f. Vgl. das Interview mit *Mangold* in der *SZ Nr. 84*, 10.4.2000, S. 25.

<sup>791</sup> Laut einer von der WB initiierten Studie, die 18 russische Banken inkl. der größten von ihnen umfaßte, verloren diese Finanzinstitute im Laufe der Krise etwa 157 Mrd. RUR (ca. 6,2 Mrd. US-\$), wovon 34% auf notleidende Kredite, 28% auf Währungsforwardkontrakte mit ausländischen Finanzinstitutionen und 13% auf kurzfristige Regierungsschulden zurückzuführen war. Als die Untersuchungsergebnisse Anfang März 1999 der Zentralbank vorgelegt waren, kam diese zur Entscheidung, es zu verschweigen, mit der Begründung, daß das Vertrauen in das einheimische Bankwesen schon stark erschüttert war und eine Offenlegung der Zahlen die Lage nur noch erschweren würde (vgl. *Schaik (1999)*, S. 254). Zugleich zeigte sich, daß, während solche Großbanken wie *Menatep*, *SBS Agro*, *Rossijskij Kredit*, *Uneximbank* – die die angesagte Geschäftsdiversifizierung vernachlässigten und in den dunkelsten Krisentagen 10 bis 20% ihrer Depositen verloren – zugrunde gerichtet wurden, einige mittelgroße Kreditinstitute wie *Conversbank* weniger darunter gelitten und sogar eine Belebung ihrer Geschäftstätigkeit erlebt hatten. Da insgesamt über zwei Drittel russischer Banken im August 1998 unter 2% ihrer Aktiva in Staatspapiere investiert hatten, hatten diese Finanzinstitute im Krisenverlauf sowohl ihre eigene Liquidität aufrechterhalten als auch ihren Kunden ungehinderten Zugang zu deren Konten gewährleisten können. Bei solchen Banken erübrigte sich ein Run. Sie gewannen sogar neue Kunden hinzu: der Kundenstamm der *International Moscow Bank* erhöhte sich von August 1998 bis April 1999 um ein Drittel. Jedoch machte die gesamtwirtschaftliche Stagnation auch diesen erfolgreicheren Kreditinstituten schwer zu schaffen: sie verfügten schon über Finanzmittel, wußten aber weniger Bescheid, was mit dem Geld zu unternehmen wäre, weil die Geldnachfrage stark zurückgegangen war – so wie seit 10 Jahren kaum mehr (vgl. *Aris (1999)*, S. 74ff.; *SZ Nr. 7*, 11.1.1999, S. 16). Bleibt das GKO-Geschäft ausgeklammert, gehörte auch die *Sberbank* zu den Gewinnern der Krise, denn sie sperrte zunächst sämtliche Konten und bekam „per staatlicher Anweisung die Deviseneinlagen von einem halben Dutzend Privatbanken überschrieben, denen während der Rubelkrise die Lizenz entzogen worden war. Diese Konten wurden mit monatelanger Verzögerung in Rubeln zum alten Kurs an die Besitzer ausgezahlt“ (*Urban (1999)*, S. 7).

<sup>792</sup> Vgl. *SZ Nr. 61*, 15.3.1999, S. 38.

<sup>793</sup> Erneut ertete der IWF Kritik: „Gutgläubig sind die Banken in das Rußland-Risiko gelaufen – im Vertrauen darauf, daß der Internationale Währungsfonds Rußland nicht im Stich lassen würde“ (*FAZ Nr. 278*, 30.11.1998, S. 19). Kursrückgänge von bis zu 98% bei Staatsanleihen, notleidende Kredite sowie wertberichtigungsbedürftige Aktienkursschwankungen erzwangen z.B. bei der Investmentbank *Credit Suisse First Boston* Abschreibungen und Rückstellungen in Gesamthöhe von 1,86 Mrd. SFr, die nach Steuerabzug in einen Reinverlust des Banken- und Versicherungskonzerns *Credit Suisse Group AG* i.H.v. 221 Mio. SFr einmündeten (*SZ Nr. 63*, 17.3.1999, S.30). Die österreichische *Raiffeisenbank* kostete die Krise alleine im Geschäftsjahr 1998 1,85Mrd.ÖS (vgl. *SZ Nr.103*, 6.4.1999, S. 18).

<sup>794</sup> Vgl. *Hishow (2000)*, S. 174. Laut *SZ* waren es etwa 15 Mrd. US-\$ (vgl. *SZ Nr. 17*, 22.1.1999, S. 21).

trotz ursprünglicher Absprache erzielten einzelgängigen Umschuldungsvereinbarungen (wie die von *Chase Manhattan*, *CSFB* und der *Deutschen Bank*) lag zum einen im folgenden:

„Not only are the interests of individual banks so different that presenting a common front is almost impossible, but within the largest banks there are also competing groups. Commercial bankers taking a long-term view on the Russian market have a different stance from traders in the investment banking division whose bottom line will take a direct hit from the losses. Asset managers who have to justify their actions to clients may take a different view on recovery from those trading on the bank's own account. Yet all of them in the new consolidated banks – Deutsche is currently merging with Bankers Trust – are under one roof“<sup>795</sup>.

Zum anderen ersparten die Art und Weise der Verhandlungsführung durch die Russen jegliches Anzeichen der Bemühung um das Wiederherstellen des Vertrauens westlicher Investoren in das Land. Rußland wählte selber von den 19 AB nur 6 für direkte Umschuldungsverhandlungen aus, und zwar: *Chase Manhattan*, *Crédit Lyonnais*, *CSFB*, *Deutsche Bank*, *Lehman Brothers* und *Merrill Lynch* (mit der *Deutschen Bank* und *CSFB* als Führungsinstitutionen). Des weiteren bekamen die einheimischen Geldgeber (der Moskauer Klub) trotz des ursprünglichen Versprechens der Gleichbehandlung von In- und Ausländern durch die Regierung in der Tat doch eine bevorzugte Abfindung<sup>796</sup>, so daß im Endeffekt die restrukturierten Schulden für die AB „worth as little as three or four cents in the dollar“<sup>797</sup> wurden. Zwar bildete die „Gruppe der 19“ im Dezember 1998 einen Unterausschuß aus fünf Banken (*Bank of America*, *Crédit Agricole Indosuez*, *Donaldson Lufkin & Jenrette*, *J.P. Morgan* und *Nomura*), um auf dem prozessualen Wege ihre Verhandlungsposition stärken zu können, jedoch blieben ihre Erfolgsaussichten äußerst gering, weil die GKO in RUR denominiert waren und russischer Gesetzgebung unterlagen.<sup>798</sup> Für eine Entspannung der Lage sollten die im August 1999 emittierten lokalen RUR-Anleihen solcher *blue-chip*-Unternehmen wie *Gazprom*, *Lukoil* und *Tyumen Oil* sorgen, indem sie die Finanzmittel ausländischer Investoren aus der GKO/OFZ-Restrukturierung heranzuziehen hatten<sup>799</sup>.

Eine weitere Verlustquelle stellten für die AB – wie oben angedeutet – die faulen Kredite dar, deren Eintreiben von Fall zu Fall unterschiedlich verlief: während der spektakuläre Insolvenzprozeß der *Tokobank* von westlichen Gläubigern, die der russischen Bank ca. 360 Mio. US-\$ ausgeliehen und kaum Erfolgsaussichten auf eine Tilgung hatten, als schlimmer Präzedenzfall angesehen war<sup>800</sup>, erfuhr die *CSFB*, „daß einige Kredite von pflichtbewußten Schuldnern in Höhe von 440 Millionen Franken zurückbezahlt wurden“<sup>801</sup>; nachdem zwei russische Banken in Zahlungsverzug gerieten, ließ die *Lehmann Brothers* 87 Mio. US-\$ der *Inkombank* und 25,9 Mio. US-\$ der *Unexim-Bank* auf deren Konten gerichtlich einfrieren, wobei weitere juristische Schritte erforderlich waren, um der *Lehmann Brothers* die Verfügungsgewalt über diese Summen zu geben<sup>802</sup>.

Trotz eingefahrener hoher Verluste waren zwischen den ausländischen Bankern auch optimistische Stimmen zu hören, die sich darauf verließen, daß das Ganze ein umkehrbarer Prozeß war und das russische Volk nach wie vor im Lande verbleiben sowie weitere bedeutende Zuflüsse am Auslandskapital erhalten wird.<sup>803</sup>

Jedoch würden diese erhofften Kapitalzuflüsse in hohem Maße davon abhängig, wie erfolgreich die RF die Etatdisziplin einhalten und ihre Außenschulden abbauen könnte. Deutlich dagegen sprachen die in US-\$ ausgedrückten niedrigen öffentlichen Einnahmen. Zwar sollte der anhaltende Höhenflug des Rohölpreises dem Etat spürbar zu Gute kommen, hatte Rußland dabei jedoch den (bereits zweiten) Tschetschenienkrieg geführt und zudem eine 50%-ige Erhöhung des Militärbudgets finanzieren wollen.<sup>804</sup> Zugleich schmälerte der Krieg die Aussichten auf Freigabe weiterer IWF-Tranchen<sup>805</sup>, was seinerseits ordentliche Rückzahlungen auf öffentliche Eurobonds beeinträchtigen könnte<sup>806</sup>.

Zwischen August 1998 und Juli 1999 setzte Rußland die Rückzahlung von etwa 4 Mrd. US-\$ an den Pariser Klub aus. Zwischen Dezember 1998 und Juni 1999 geriet die RF „aus technischen Gründen“ in den Verzug bei der Überweisung von unge-

<sup>795</sup> Dyson (1999b), S. 25. Vgl. auch Nikolskij (1998a), S. 3.

<sup>796</sup> Vgl. SZ Nr. 218, 22.9.1998, S. 21; SZ Nr. 225, 30.9.1998, S. 25.

<sup>797</sup> Dyson (1999b), S. 25; vgl. auch Hishow (2000), S. 174 u. 182.

<sup>798</sup> Vgl. Dyson (1999b), S. 28.

<sup>799</sup> Obgleich diese Finanzinstrumente RUR-denominiert sind, werden die Investoren gegen das Abwertungsrisiko abgesichert, indem die Kupon- bzw. Rückzahlungen an den US-\$ gekoppelt sind (vgl. *Bank of Moscow* (1999), S. 9).

<sup>800</sup> Vgl. HB Nr. 50, 12./13.3.1999, S. 27.

<sup>801</sup> SZ Nr. 63, 17.3.1999, S. 30.

<sup>802</sup> Vgl. SZ Nr. 222, 26./27.9.1999, S. 23.

<sup>803</sup> Vgl. Dyson (1999b), S. 28. Zugleich glänzten z.B. bei den deutschen Großbanken-Konzernen Jahresüberschüsse 1998 mit hohen Zuwachsraten (bei der *Deutschen Bank* 231,3%, bei der *Dresdner Bank* 55,4%, bei der *Commerzbank* 39,4%), als ob diese Geldhäuser von Entwicklungen in Asien, Rußland, Lateinamerika, Börsenturbulenzen usw. kaum betroffen wären (vgl. SZ Nr. 83, 12.4.1999, S. 22).

<sup>804</sup> Vgl. SZ Nr. 29, 5./6. 2.2000, S. 2; Afanassjew (1999), S. I.

<sup>805</sup> Vgl. SZ Nr. 276, 29.11.1999, S. 12; SZ Nr. 277, 30.11.1999, S. 11. Infolge des Krieges erwogen zudem die EU-Außenminister eine Senkung der Einfuhrquoten für russische Stahlerzeugnisse um 12% (vgl. SZ Nr. 46, 25.2.2000, S. 28).

<sup>806</sup> Vgl. *Bank of Moscow* (1999), S. 8.

fähr 1 Mrd. US-\$ an den Londoner Klub<sup>807</sup>, wobei sich die AB für Verhandlungen statt Rechtsstreits entschieden und somit für das Vermeiden einer rechtsgültigen Zahlungseinstellung einsetzten. Immerhin betrachteten die beiden Klubs ein Abkommen zwischen dem IWF und der RF als eine Vorbedingung im Hinblick auf die Aufnahme von Umschuldungsverhandlungen. Nachdem ein IWF-Kredit i.H.v. 4,5 Mrd. US-\$ am 28.7.1999 zugesichert war, kam zunächst am 1.8.1999 ein Treffen der Regierung mit dem Pariser Klub und zwei Tage später mit dem Londoner Klub zustande, um die Schuldendienstfähigkeit der RF zu beurteilen. Die auf etwa 142 Mrd. US-\$ geschätzten Außenschulden glichen 1998 ungefähr 46% des russischen BIP, wobei das Verhältnis Ende 1999 infolge der realen RUR-Abwertung auf ca. 75% ansteigen sollte. In Bezug auf Ausfuhrumsätze erreichten die Außenschulden rund 200%. Verglichen zu den meisten aufstrebenden Märkten waren diese Zahlen schon hoch. Immerhin schien die Lage rettungsfähig zu sein, einen vernünftigen Tilgungsplan vorausgesetzt. Allerdings bereitete das hohe Niveau der Kapitalflucht große Sorgen, wodurch die Zahlungsbilanzentwicklung den Glauben an einen ordentlichen Schuldendienst unterminierte. Besorgnis erregte weiterhin die gefährdete politische Stabilität Rußlands. Demnächst wurde ein entscheidender Fortschritt im Umschuldungsprozeß erst nach den Präsidentschaftswahlen 2000 erwartet, wobei die Restrukturierungsverhandlungen mit den beiden Klubs bis zwei Jahren andauern könnten und ihr Ausgang zum Teil davon abhängen würde, wie die RF die IWF-Forderungen erfüllen wird.<sup>808</sup> Jedoch bewirkten der plötzliche Rücktritt *Jelzins* und das Erscheinen *Putins* als Interimspräsident und aussichtsreichster Präsidentschaftskandidat das kaum erwartete rapide Einlenken von Seiten der AB, so daß „alles viel schneller, als auch der größte Optimist gedacht hätte“<sup>809</sup>, gegangen ist. Dabei brach der Londoner Klub sogar die Bahn, indem er seine Entscheidung über den Schuldenerlaß getroffen hat, ohne sich die zögerliche Haltung des IWF in Bezug auf die Freigabe einer ausstehenden Kredittranche als Handlungsmuster zu nehmen. Früher orientierten sich internationale Gläubigerverbände bzw. der Pariser Klub sowie die WB auf das Vorgehen des IWF. Nachdem die Verhandlungen zwischen der RF und dem Londoner Klub im Dezember 1999 (noch unter Präsidentschaft *Jelzins*) wegen Meinungsunterschiede über die Höhe des Schuldenerlasses (während der Klub 35% von 31,8 Mrd. US-\$ der UdSSR-Schulden bot, forderte die russische Regierung 40%) ins Stocken geraten waren, kam die internationale Gläubigergemeinschaft Mitte März 2000 der RF etwas entgegen, indem sie ihrem Schuldner eine Abschreibung von ca. 36,5% auf die Grundschuld und 33% auf die Zinslast (6,8 Mrd. US-\$) einräumte. Die Restschuld samt Zinsen sollte in Eurobonds mit einer 30-jährigen Laufzeit umgewandelt werden, deren Ausgabe für Mai 2000 vorgesehen war. Die Verhandlungsparteien waren sich einig, daß dieses Ergebnis als ein letztes Urteil galt, sich eine weitere Umstrukturierung ausschließe und die RF somit gezwungen ist, alle Zahlungsfristen einzuhalten.<sup>810</sup>

Trotz der vor dem Rücktritt *Jelzins* insgesamt trüben Lage wagten manche AB eine schnelle operative Rückkehr auf den russischen Finanzmarkt. So lieferten die *Bank Austria Creditanstalt* und die *Raiffeisenbank Austria* einander sogar ein Kopf an Kopf Rennen um eine Führungsrolle: Beide haben in weniger als einem Jahr nach dem August 1998 ihre Kreditvergabe, das Bedienen sowohl Firmen-, als auch Privatkunden wieder aufgenommen und sich erneut auf dem Devisenmarkt engagiert, – während andere AB ein Abwarten bevorzugten.<sup>811</sup>

Zum einen war diese deutliche Immobilisierung der ausländischen Finanzinstitute (im Unterschied zu den westlichen Industriefirmen, die bis auf vergleichsweise untergeordnete Anpassungen auf einen offensichtlichen Rückzug aus dem russischen Markt weitgehend verzichteten) dadurch bedingt, daß viele von ihnen auf eine derart plötzliche und dramatische Wirtschaftsentwicklung kaum vorbereitet waren. Bis zum August 1998 profilierten sich die meisten AB mit dem Anbieten ausgewählter Finanzdienstleistungen für einen ausgesuchten engen Kundenkreis (wie etwa *wholesale banking*). Daher waren sie überfordert, als viele russische Firmen- bzw. Privatkunden in der Suche nach sicheren Häfen auf sie zunächst zuströmten und dann sich enttäuscht umkehren mußten.<sup>812</sup>

Zum anderen ließ sich diese weitgehende Zurückhaltung gut nachvollziehen, indem die AB nunmehr die Landesregierung sowie sonstige russische Akteure in einem Zugzwang sahen: auf der Tagesordnung stand die Wiederherstellung des Vertrauens in den russischen Finanzsektor. Der Dringlichkeit einer Sanierung des hart betroffenen Bankensystems wurde mit einer Reihe alternativer Vorschläge geantwortet. Dabei wurde das mögliche Betätigungsfeld ausländischer Marktteilnehmer nur vage und

<sup>807</sup> Diese Summe bezog sich auf die fälligen Zinszahlungen bzgl. Finanzinstrumente des Londoner Klubs, deren Gesamtwert rund 30 Mrd. US-\$ ausmachte und die Laufzeit 2015 bzw. 2020 endete. Diese Finanzinstrumente stellten den am stärksten betroffenen Segment des russischen Anleihenmarktes mit Kurschwankungen von 10-12% des Nennwertes dar. Da die Modalitäten deren Restrukturierung voraussichtlich noch lange in der Luft hängen sollten, galt dieses Segment als am wenigsten berechenbares fort (vgl. *Bank of Moscow* (1999), S. 9; *SZ Nr. 17, 22.1.1999, S. 21*).

<sup>808</sup> Vgl. *Shlyzhius* (1999), S. 2f.

<sup>809</sup> *SZ Nr. 36, 14.02.2000, S. 25*. Dem ging in der Tat eine harte Verhandlungstaktik der AB und G7-Landesregierungen voraus, die einen Erlaß kategorisch ablehnten (vgl. *SZ Nr. 138, 19./20.6.1999, S. 1*; *SZ Nr. 178, 5.8.1999, S. 22*; *SZ Nr. 271, 23.11.1999, S. 21*). Auch führende deutsche Wirtschaftsinstitute plädierten gegen einen Schuldenerlaß für die RF (vgl. *SZ Nr. 286, 10.12.1999, S. 25*).

<sup>810</sup> Vgl. *SZ Nr. 36, 14.02.2000, S. 25*.

<sup>811</sup> Vgl. *Franz* (1999), S. 7; *Euromoney July 1999, S. 100*.

<sup>812</sup> Vgl. *Franz* (1999), S. 6.

widersprüchlich umrissen. Einerseits versprach das Rettungsprogramm den AB das Recht, ihre Kreditforderungen gegenüber Inlandsbanken in Beteiligungen umwandeln zu können. Andererseits bestanden jedoch entscheidende Einschränkungen fort: das Privatkundengeschäft blieb für Finanzinstitute mit ausländischen Mehrheitsbeteiligungen versperrt; Beteiligungen von über 35% an einheimischen Banken bedurften einer Zusage durch die Zentralbank; alle AB gemeinsam durften nach wie vor höchstens 12% des Kapitals der russischen Bankenbranche halten.<sup>813</sup> Auch wenn das schwer hinnehmbar ist<sup>814</sup>, wird das Land eine Annäherung an internationale Bankenstandards sowie eine stärkere Öffnung gegenüber AB anstreben und sich darauf verlassen müssen, um dem eigenen Bankwesen Glaubwürdigkeit zu verleihen.<sup>815</sup> Ohne Einbeziehung des Auslandes kann eine Lösung der Probleme im russischen Bankensektor kaum erfolgreich sein. Zum einen sei die Mitwirkung ausländischer Experten an der Neubewertung von Banken wünschenswert. Nur nach einer ausführlichen Bestandsaufnahme der Bilanzen kann entschieden werden, welche Banken sich in welchem Umfang für eine Rekapitalisierung qualifizieren. Das erfordert eine konsequente Umsetzung internationaler Rechnungslegungsnormen bzw. Regeln für Bankenaufsicht. Denkbare Interessenkonflikte bei der Bankenaufsicht können durch eine Einbeziehung von ausländischen Experten gemindert werden. Zum anderen sollen die Beschränkungen des Marktzugangs für AB abgebaut werden. Wegen der begrenzten Kapazitäten der inländischen Aufsichtsbehörden können Lizenzen, die im Heimatland aufgrund internationaler Normen ausgegeben wurden, anerkannt werden. Selbst wenn die Bereitschaft der AB, in der RF tätig zu werden, derzeit gering sei, ließe sich durch einen solchen Schritt das Anlegervertrauen in das Bankensystem mittel- bis langfristig wiederherstellen. In der Tat erschienen Hinweise darauf, daß die vormaligen Widerstände gegen einen verbesserten Marktzugang von AB überwunden werden können.<sup>816</sup>

Das angestrebte Wiederherstellen des Vertrauens ins Bankwesen schließt auch die Zumutung einer höheren Handlungs- und Kompromissbereitschaft für russische Geschäftspartner der AB mit ein, was eine Umdenkzeit noch benötigt: wie bekannt erklärte sich bis Mitte 1999 von den in Frage kommenden einheimischen Finanzinstituten, die ihren Auslandskreditoren direkt ca. 12 Mrd. US-\$ zzgl. 5 Mrd. US-\$ aus abgeschlossenen Forwardkontrakten schuldeten, nur die *Mežkonbank* dazu bereit, ihre Schulden in eine Firmenbeteiligung durch die ausländischen Kreditgeber umzuwandeln.<sup>817</sup>

Diese Umdenkzeit muß wiederum auch von den AB selber aktiv ausgenutzt werden, damit ihre Geschäftsstruktur für die absehbare Zukunft sowohl ihrem Potential entspricht als auch einen Fortschritt in ihrer Integration in den lokalen Markt im Einklang mit den sich bietenden Möglichkeiten widerspiegelt, denn Rußland wird nach wie vor eine ernstzunehmende Herausforderung für sie darstellen. Diese reichliche Nische zu befüllen, wird sowohl bestimmten Marktsegmenten nutzen als auch das gesamte Finanzsystem zu entwickeln helfen, was seinerseits im Endeffekt auch denselben AB (etwa durch ein Absinken von den angesprochenen Transaktionskosten) zu Gute käme.<sup>818</sup>

## 5 Eine zusammenfassend-vergleichende Auswertung der Auslandsbankenengagements in den untersuchten Wirtschafts- und Zeiträumen

Im wiederaufstrebenden SOA können die AB auf eine über drei Jahrzehnte lange Geschäftsgeschichte zurückblicken. Vergleichbar früh – Anfang der 70er Jahre – sammelten manche westliche Kreditinstitute ihre ersten praktischen Erfahrungen über das (damals noch sozialistische) russische Wirtschaftssystem. SOA und die UdSSR stellten damals für die ausländischen Finanzinstitute vielversprechende Expansionsziele dar, indem sie hohe Wirtschaftswachstumsraten aufwiesen und über nennenswerte Potentiale zu einem weiter anhaltenden Wirtschaftswachstum verfügten.

Gleichzeitig wurden gewisse, für die AB folgenwirksame Unterschiede offensichtlich. Während sich das SOA (bzw. zunächst nur einzelne Länder wie Singapur und Hongkong) für überseeische Geldgeber und Investoren allmählich öffnete, blieb der russische Wirtschaftsraum bis zum Perestroika-Beginn weitgehend verschlossen. Ein Vor-Ort-Engagement schloss sich aus. Das durfte einer wahrheitsgetreuen, zumindest mit dem südostasiatischen Ausmaß vergleichbaren Wahrnehmung von Füh-

<sup>813</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH (1998b)*, S. 66f.

<sup>814</sup> Zu erinnern ist in der ersten Reihe an die starke Bankenlobby in der Staatsduma, die eine Pleitenwelle im einheimischen Bankensektor weitgehend hinderte, wobei die Finanzverpflichtungen der vielen maroden Banken ohne Erfüllung verblieben (vgl. *Nikolskij (1998b)*, S. 1).

<sup>815</sup> Vgl. *Fuchs (1999)*, S. 22; *Schaik (1999)*, S. 263; das Interview mit *Wyplosz* in der *SZ Nr. 198, 29./30.8.1998*, S. 21.

<sup>816</sup> Vgl. *DIW/IFW/IWH (1998b)*, S. 78f. Eine zunehmende Kompromißbereitschaft in Sachen der außenwirtschaftlichen Öffnung zeigte die Staatsduma bereits Anfang 1999, als sie das Blockieren des Inkrafttretens des Abkommens über Produktionsaufteilung, dem sie bereits 1996 zugestimmt hatte, aufgab (vgl. *OECD (1999b)*, S. 132). Aktiv gehandelt – darunter angesichts der bedenklichen Finanzlage – hat auch die russische Regierung, indem sie der Essener *Ruhr-gas AG* den Zuschlag für 2,5% der *Gazprom*-Aktien rapide zusicherte (vgl. *FAZ Nr. 296, 21.12.1998*, S. 15).

<sup>817</sup> Vgl. *Schaik (1999)*, S. 258.

<sup>818</sup> Vgl. *Franz (1999)*, S. 7. „The fact that more foreign bank presence goes together with greater profitability and lower net margins could be that where there are more foreign banks competition increases in deposit taking and lending, thus reducing margins, but forcing domestic (as well as foreign banks) to develop their fee-based (e.g., non-margin) business. Thus where there are more foreign banks, the incentives to diversify and provide a wider range of non-interest related products and services increase. In addition, as greater presence of foreign banks is associated with lower overhead costs, profits are boosted“ (*Claessens/Glaessner (1998)*, S. 28).

rungsfähigkeit der Landesregierung bzw. Robustheit des sozialistischen Wirtschaftssystems und im Endeffekt des Länderrisikos durch die AB bei ihrer grenzüberschreitenden Kreditvergabe an die UdSSR entgegengewirkt und somit dazu beigetragen haben, daß die westlichen Geldgeber die ökonomische Stabilität samt der Schuldentilgungskapazität des Landes überschätzt hatten. Offenbar wird das durch den aus den UdSSR-Zeiten stammenden großen Außenschuldenberg.

Dramatische Außenschuldenentwicklungen unter aktiver Beteiligung von AB erfuhren auch die meisten Länder SOAs, und zwar zunächst infolge der beiden Ölpreisschocks in den 70er - Anfang der 80er Jahren. Die westlichen Geschäftsbanken verliehen sich dabei hauptsächlich auf die implizite Garantie von Seiten ihrer Domizillandesregierungen, bei einer ernsthaften Lage die jeweils in Schwierigkeiten geratenen Kreditinstitute mit einer rechtzeitigen Zuführung von frischer Liquidität vom Untergehen zu retten. Dieser im nachhinein (nach dem zweiten Ölpreisschock) zusammengebrochene Garantiemechanismus trug maßgeblich dazu bei, daß die Risikowahrnehmungsfähigkeit der privaten Banken bei der bereitwilligen Vergabe großvolumiger Eurodollarkredite von vornherein bedeutend nachgelassen hat.

Da jedoch in den meisten südostasiatischen Staaten (vor allem bleiben die Philippinen ausgeklammert) sowohl die Nationalregierungen ihr Vermögen zum Erledigen gesamtwirtschaftlicher Hausaufgaben unter Beweis gestellt als auch die soziokulturellen Faktoren (Kollektivismus, Hierarchie, hohe Arbeitsethik) die aufrichtigen Regierungsbemühungen flankiert bzw. untermauert hatten, hatten sie ihre Außenschulden i.Vgl. zu anderen Entwicklungsländern rapide abbezahlt, so daß sich die AB wieder und zudem verstärkt (etwa durch den allmählichen Aufbau der grenzüberschreitenden Portfolioindustrie sowie einen weiteren Ausbau der operativen Vor-Ort-Präsenz) in dem Wirtschaftsraum betätigten. Auf diese Weise waren die westlichen Finanzinstitute in der Lage, den aufstrebenden Märkten SOAs sowohl umfangreiche Finanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen als auch wichtige Anstöße zu einer nennenswerten Steigerung der finanzwirtschaftlichen Effizienz nachhaltig zu verleihen.

Gerade solche Zugewinne allokativer, statischer und dynamischer Effizienz durften neben den erwarteten, von den AB durchgeleiteten bzw. angeregten Kapitalzuflüssen Einzug auch ins Kosten-Nutzen-Kalkül der russischen Landesregierung erfahren haben.

Die Vorkrisenneunziger kennzeichneten eine qualitativ neue Phase des Auslandsbankenengagements sowohl in dem weiter aufstrebenden SOA als auch in der auf ein marktwirtschaftliches Aufstreben gesonnenen RF, die gleichzeitig die Verantwortung für die Rückzahlung sämtlicher Außenschulden der Sowjetunion übernahm.

Im SOA trugen die überseeischen Banken zu einer starken regionalen Überfinanzierung bzw. dem Aufbau von Überkapazitäten in gewissen Wirtschaftszweigen sowie dem Entstehen einer spekulativen Blase auf den Wertpapier- und Immobilienmärkten maßgeblich bei. Im Spiel waren erneut neben expliziten auch implizite Garantien, jedoch diesmal hauptsächlich von Seiten der gastgebenden Landesregierungen – vor allem die Regimes mit festen Wechselkursen. Zudem erwiesen sich die institutsinternen Risikobewertungsmodelle von den AB als überarbeitungsbedürftig. Im Endeffekt konnte wieder von einer zutreffenden Wahrnehmung der Risikolage kaum die Rede gewesen sein.

In der RF bot sich in den 90er Jahren auf den ersten Blick ein ganz anderes Erscheinungsbild des Auslandsbankenengagements dar. Enttäuscht von dem auf Sand gefahrenen Transformationsprozeß, hielten die westlichen Kreditinstitute ihre grenzüberschreitende Geldleihe weitgehend an. Darüber hinaus trauten sich nur wenige von ihnen, ein gut diversifiziertes Vor-Ort-Geschäft frühzeitig aufzubauen, was in hohem Maße auf die rechtlichen und die soziokulturellen Hindernisse zurückzuführen war. Die von den AB trotz alledem ausgegangenen Anstöße zu einer Effizienzsteigerung im russischen Finanzwesen waren daher schon erkennbar, blieben jedoch ziemlich weit hinter den erwarteten bzw. den gleichen, im SOA bereits erzielten zurück. Auch wenn sich immer mehrere ausländische Privatbanken allmählich der russischen Portfolioindustrie zuwendeten, konnte von einer gesamtwirtschaftlichen Überfinanzierung (vor allem angesichts der enormen Kapitalflucht, des weiteren wegen der eigentlichen Größe der Volkswirtschaft) noch kaum die Rede gewesen sein.

Was allerdings eine gewisse Ähnlichkeit zu dem südostasiatischen Vorkrisenengagement der AB aufwies, waren es zum einen die massenhafte Beteiligung an einem hochspekulativen (und zudem idiosynkratisch bzw. offensichtlich irrational aufgebauten) Geschäft, und zwar auf dem GKO-Markt, und zum anderen der Verlaß auf die Standhaftigkeit des (diesmal unter aktiver Mitwirkung des IWF ziemlich lange aufrechterhaltenen) Regimes mit einem verfehlt fixierten Wechselkurs. Wird dazu noch die Tatsache mitberücksichtigt, daß die operativen Aktivitäten der westlichen Finanzinstitute insgesamt nur mangelhaft gestreut wurden, verdiente ihr gesamtes geschäftliches Auftreten die Einstufung als zu riskant, was seine Geltung insbesondere nach dem inzwischen ausgebrochenen SOA-Domino aufrechterhielt. Somit blieb auch in der RF der Vorwurf fortbestehen, daß sich die institutsspezifischen Risikobewertungsmodelle der westlichen Banken als dringend nachbesserungsbedürftig erwiesen.

Den beiden Krisenverläufen war gemeinsam, daß AB vor allem sich um die Minimierung eigener Schäden gekümmert und dabei kaum als sichere Häfen für die angedrungenen lokalen Marktteilnehmer gedient hatten. Als unterschiedlich erschien das krisenbedingte Verhalten der AB im Zusammenspiel mit dem IWF: während sich die Banken beim Domino noch auf die prompte Zahlungsfähigkeit und -willigkeit des Fonds verlassen konnten, blieb die IWF-Rettungskasse bereits vor dem russischen August 1998 weitgehend leer. Da der Fonds sich zudem aus seinen damals jüngsten Krisenmanagementfehlern eine gute Lehre gezogen zu haben und eine härtere Verhandlungsposition (der Kredit während des Balkankrieges werde wiederum ausgeklammert) durchzusetzen schien, brachte der Londoner Klub die Bann, indem er, ohne eine begünstigende Stellungnahme des IWF abgewartet zu haben, die Verhandlungen bzgl. Restrukturierung von Schulden aus der Sowjetzeit mit einem beeindruckenden Schuldenerlaß vorangetrieben hat.

Da die südostasiatischen Krisenländer mit ihren Regierungswechseln und aufrichtigen Krisenbekämpfungsanstrengungen darüber konsequent signalisierten, daß die Bausteine des regionalen wirtschaftlichen Aufholprozesses weitgehend aufrechterhalten blieben, betätigten sich dort zahlreiche AB nach dem Domino verstärkt wieder. In der RF verhielten sich die westlichen Banken – mit Ausnahme von nur wenigen Finanzinstituten – hingegen zurückhaltender und wollten vor allem von einem tatkräftigen Fortsetzen des Reformkurses überzeugt worden sein. Würde es dem neuen Präsidenten sowie der neugewählten Regierung der RF demnächst gelingen, sich eine gute Lehre aus dem vorausgegangenen Transformationsjahrzehnt bzw. der Wirtschaftserfolgs- und -krisengeschichte SOAs unter Hervorhebung der Öffnung gegenüber AB zu ziehen, wäre mit einer hohen Wahrscheinlichkeit mit einem fruchtbaren Engagement der AB im Lande zu rechnen, was das Aufkommen von beiden, am Anfang der Arbeit geschilderten Kosten-Nutzen-Kalküle voraussetzt.

## 6 Implikationen im Hinblick auf eine neue Weltfinanzarchitektur

Wie gezeigt, liefern das SOA und die RF aussagekräftige Beispiele für ein entwicklungswirksames operatives Engagement von AB auf aufstrebenden Märkten<sup>819</sup>. Obgleich sich explizit diese Wirtschaftsräume und implizit sämtliche einzelne *emerging markets* beachtlich voneinander unterscheiden (etwa im Hinblick auf die Ausgangsdaten, die erreichten Entwicklungsphasen, die Dauer und den Umfang der Auslandsbankenpräsenz sowie die dadurch bedingten finanz- bzw. gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinne), lassen sich gewisse untersuchungsrelevante Übereinstimmungen – besonders im krisenbezogenen Verhalten der wichtigen Akteure – feststellen: die Landesregierungen zeigten sich mit den Finanzmarktaufsichts- bzw. Kapitalverkehrsliberalisierungsaufgaben überfordert; die AB gingen übermäßig riskante Geschäfte ein, die dann in verlustschwere Krisenmitleidenschaft einmündeten, und entzogen sich weitgehend einer rapiden konzertierten Aufräumaktion mit dem IWF (bzw. der WB sowie der EBWE); der IWF selber erwies sich als höchstreformbedürftig.

Somit bewirkten diese Krisen eine verstärkte Entfaltung der Diskussion über eine neue Weltfinanzarchitektur, wozu einen bedeutenden Beitrag sowohl die Regierungen der aufstrebenden Märkte als auch die betreffenden AB sowie der IWF zu leisten haben.<sup>820</sup>

### 6.1 Der von Auslandsbanken zu erwartende Beitrag zur neuen internationalen Finanzarchitektur

Banken sind ihrem Wesen nach Finanzinstitutionen, zu deren wichtigsten Aufgaben die Risikoübernahme zählt. Dabei wird von ihnen erwartet und gefordert, daß sie diese betriebs- sowie gesamtwirtschaftlich äußerst bedeutende Funktion vernünftig ausüben. Das vertretbare Ausmaß der diesbezüglich zuzumutenden Vernunft soll durch eine möglichst langjährige bankbetriebliche Praxis, die sich auf bewährte ausgefeilte risikorelevante Modelle stützt, ausgelegt bzw. untermauert werden.

Die meisten von denjenigen AB, die sich am entweder südostasiatischen oder (bzw. gegebenenfalls sowohl südostasiatischen als auch) russischen Finanzgeschehen (sehr) aktiv beteiligten und somit dieses entscheidend mitprägten, konnten bereits vor dem Domino auf mehrere Jahre der internationalen Finanzintermediation (darunter die Zeiten der Ölpreisschocks sowie der Mexikokrise) zurückblicken und sich daraus eine gute risikorelevante Lehre ziehen, um auf bevorstehende Marktentwicklungen möglichst gut gerüstet zu sein. Jedoch brachten die Krisen SOAs und Rußlands mit dem anschließenden Fast-Zusammenbruch des *Long Term Capital Management*<sup>821</sup> mit sich die Erkenntnis, daß die Risikowissenschaftler bzw. -manager betroffener Ban-

<sup>819</sup> Dabei stellen die beiden Krisen nur zwei aufeinanderfolgende Glieder der (wahrscheinlich endlosen – solange aufstrebende Märkte existieren würden) *emerging markets*-Krisenkette mit aktiver Auslandskapitalbeteiligung dar: vor dem Domino ereignete sich die Mexikokrise, nach dem russischen August 1998 erregte Brasilien weltweite Besorgnis (vgl. *HB Nr. 10, 15./16.1.1999, S. 8*). Dabei fand laut BIZ-Angaben – unter dem Eindruck der Krisen in der RF und Brasilien – im zweiten Halbjahr 1998 ein massiver Rückzug der AB aus den *emerging markets* statt, indem die Banken ihr Engagement um 56 Mrd. US-\$ abgebaut hatten: um 28 – in Asien, um 17 – in Osteuropa, um 8 – in Lateinamerika, um 3 – in Afrika (vgl. *SZ Nr. 123, 1.6.1999, S. 26*).

<sup>820</sup> Vgl. *Frenkel/Menkhoff (2000), S. 1, 74.; Xianglong (1999), S. 14f.*

<sup>821</sup> Obgleich das *LTCM* von seiner Natur her ein Hedge-Fonds – mit allen funktionspezifischen Besonderheiten dieser Art Finanzinstitute inkl. freizügiger Publizitätspflichten – war, wird seine Erwähnung im expliziten Bankenbezug dadurch gerechtfertigt, daß es sinnvoll erscheint, eine Verstärkung der Regulie-



ken sowie ihrer Aufseher und Regulierungsbehörden eine wesentlich effizientere Meßlatte für Risikobewertung suchen und die Effizienz der Bankenüberwachung etwa im Einklang mit den im September 1997 vom Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht bei der BIZ veröffentlichten „*Core Principles for Effective Banking Supervision*“ steigern mußten<sup>822</sup>.

Zu überdenken waren vor allem die laut dem Baseler Akkord festgelegten Eigenkapitalnormen sowie die weitverbreitete Einstellung, daß der vorherrschende Marktpreis die beste Grundlage für die Bewertung von Aktiva darstellte, wobei die voneinander weitgehend getrennt errechneten Kredit- und Liquiditätsrisikoaufschläge bei der Vorwegnahme des gesamten Risikopotentials hinreichend zu sein schienen. Die aus den untersuchten Krisen gezogene Lehre offenbart, daß die frühere Annahme einer leichteren Abgrenzungsfähigkeit bzw. eine Vernachlässigung der Korrelation zwischen Kredit- und Marktrisiko zu revidieren ist, weil diese Risiken einander stark beeinflussen können, wobei die „Aufnahme eines neuen Kredites mit einer hohen Korrelation zum Portfolio ... die Risikoposition der Bank überproportional [erhöht]“<sup>823</sup>.

Zudem müssen die Banken ihre Regulierungsbehörden, Eigentümer sowie Geschäftspartner etwa mittels ausführlicherer Jahres- bzw. Vierteljahresberichte mit einer hervorgehobenen Abbildung grenzüberschreitender Aktivitäten überzeugen, daß die durch eine engere Verflechtung verschiedener funktionaler Betriebsabteilungen (Kreditrisiko-, Marktrisiko-, Bilanzstrukturmanagement, Buchhaltung) erneuerte Risikomanagementkultur bis in die höchsten Firmenetagen hineingedrungen ist und daß sie das gesamte Risikopotential (darunter insbesondere seinen durch Finanzderivaten<sup>824</sup> bzw. Immobilienprojekte<sup>825</sup> bedingten Teil), das ihrem Unternehmen entgegensteht, in der Tat vollkommen erkennen und steuern können. Allerdings ist ein Optimum am Umfang der offenzulegenden Informationen zu finden, denn ein gewisser Informationsüberschuß könnte u.U. Fehlinterpretationen bzw. hektische Überreaktionen hervorrufen.<sup>826</sup>

Hierbei weisen neben den Banken auch ihre Regulierer einen Nachholbedarf auf, insbesondere nachdem sie sich 1996 mit der Anwendung von bankinternen Risikomodelle einverstanden erklärt hatten. Fachleuten zufolge würde es etwa 6 Jahre benötigen, eher sich eine weitgehende Übereinstimmung bzgl. Entwicklung von tauglichen Schock-Tests inkl. Auswertung ihrer Folgen für die Branchenregulierung erreichen ließe.<sup>827</sup>

Allerdings können sowohl die Standards für die Anforderungen an die hoch komplexen institutsspezifischen Risikomodelle als auch die Modelle selber um so schneller herausgearbeitet werden, je besser die Aufsicht den an ihre Arbeitseffizienz gestellten, immer höher werdenden Ansprüchen gerecht werden kann. Als angebracht erscheint eine zukunftsorientierte Neuausrichtung der Aufsicht, weil mit einer mechanistischen, quantitativ ausgerichteten Überwachung die Risiken des Bankgeschäfts nur mangelhaft gesteuert werden können. Eine so zu sagen qualitativer Systemaufsicht muß daher auch von den von ihr selber Überwachten lernen, um das Risikobewußtsein stärken zu können. Die anzustrebende Qualifizierung der Aufsicht sieht zudem vor, daß der Aufseher neben seiner herkömmlichen Funktion eines „Richters“ über die Qualität des Bankmanagements auch (und dabei immer mehr) die eines Beraters wahrnehmen sollte.<sup>828</sup>

Zeitgleich ist mitzubedenken, daß die herauszuarbeitenden Risikomodelle zum einen nach wie vor ein bankinternes *moral hazard*<sup>829</sup> bzw. eine verantwortungsbezogene Reibungs- und Fehlentscheidungsquelle (etwa zwischen dem Kreditbereich und dem Gesamtportfoliomanagement) auftreten oder fortbestehen lassen, ohne gegen diese wirksam zu sein,<sup>830</sup> und zum anderen schnell veralten können, und zwar infolge eines allgemeinen Problems der Risikoquantifizierung. Dieses besteht darin, daß sogar das ausgefeilteste Risikobewertungsmodell verfehlt, Risiken grundsätzlich zu eliminieren, während jede weitere Finanzinnovation automatisch neue Risiken der Handhabung mit sich bringt. Folglich hinkt die Regulierung der Marktentwicklung stets hinterher. Zudem erhöht jede Verfeinerung der Regulierung die administrativen Kosten und verdeutlicht dabei den „Kon-

---

nung auch auf andere, sich von Banken unterscheidende Finanzinstitute auszudehnen. Damit beschäftigt sich das 1999 gegründete Forum für Finanzmarktstabilität (vgl. das Interview mit Stark in der SZ Nr. 85, 11.4.2000, S. 27).

<sup>822</sup> Vgl. Becker (2000a), S. 30ff.; das Interview mit Stark in der SZ Nr. 85, 11.4.2000, S. 27; Schirreff (1999), S. 32; Greenspan (1998), S. 16ff; *The Banker* April 1998, S. 88.

<sup>823</sup> Peil/Egger (2000), S. 414. Vgl. auch Göttgens/Kalhoff (2000), S. 28f.; Schirreff (1999), S. 32.

<sup>824</sup> Diese explizite Hervorhebung stützt sich auf die Tatsache, daß Finanzderivaten neben dem Vorteil ihres sichtbaren Wertes als Risikosteuerungsinstrumente den Nachteil einer leidlichen Erfassung im Rahmen der BIZ-Eigenkapitalanforderungen aufweisen (vgl. Saunders (1999), S. 187). Damit erscheint zugleich eine höhere Anforderung an die Arbeit der BIZ als begründet.

<sup>825</sup> Einen Ansatz zum Übertragen des *value-at-risk*-Konzepts auf Immobilienprojekte bzw. zum Integrieren dieser Geschäftssparte in die Bankrisikomessung arbeiteten Neubürger/Brockmann (2000) heraus.

<sup>826</sup> Vgl. Schirreff (1999), S. 32f.

<sup>827</sup> Vgl. Frenkel/Menkhoff (2000), S. 43ff.; Schröder (2000), S. 334f.; Schirreff (1999), S. 32f.; Davies (1998), S. 15; Kupiec (1998), S. 7ff.

<sup>828</sup> Vgl. das Interview mit Sanio in der SZ Nr. 153, 6.7.2000, S. 25; Reher (2000), S. 78; Stuhr/Ströer (2000), S. 10ff.

<sup>829</sup> Erinnert sei an die renommierte Barings Bank.

<sup>830</sup> Vgl. Peil/Egger (2000), S. 415ff.

flikt zwischen Stabilität, die mit Regulierungsdichte einhergeht, und Allokationsfreiheit, die notwendigerweise Risiken birgt, aber Dynamik verspricht“<sup>831</sup>.

Ferner ist zu bedenken, daß eine Mindestregulierung auch eine andere, von der angestrebten abweichende und u.U. kaum gewünschte – weil kontraproduktive bzw. dem angestrebten Effekt entgegengerichtete und diesen möglicherweise auf- oder sogar über-wiegende – Anreizwirkung mit sich bringen kann.<sup>832</sup> Verfahrensbedingt versuchen Banken, innerhalb des Regulierungsrahmens bei gegebenem Eigenkapital das ganze Risikopotential auszuschöpfen.<sup>833</sup> Dabei besteht ein weiterer Anreiz, den Risikospielraum innovativ zusätzlich hinauszudehnen bzw. „den Geist des Baseler Akkords trickreich zu umgehen“<sup>834</sup>.

Von der reinen Natur der Mindestregulierung her geben Aufsichtsbehörden nur Rahmenbedingungen der Risikobewertung vor und ziehen sich damit quasi auf eine regulatorische Metaebene zurück, während das Herausarbeiten genauer Verfahren den Kreditinstituten selber überlassen wird.<sup>835</sup> Jedenfalls ist darin ein sinnvoller Beitrag zur Herauskristallisierung einer angemessenen Risikokultur im Zeitalter der Globalisierung<sup>836</sup> zu erkennen.

Inwieweit bzw. wie schnell sich eine solche Risikokultur der AB in der Tat etablieren wird, ist noch schwer abzuschätzen, zumal auch einer gewissen Skepsis Rechnung zu tragen ist:

„For all of these changes in skill levels and executive mobility, international banks will continue to be managed primarily by bankers who have proven themselves in a particular aspect of the banking business. As a result their management approach will reflect some of the weaknesses of bankers as managers ... : a relative unfamiliarity with and lack of commitment to marketing and product development; a similar lack of commitment to strategic planning and a relative unwillingness to move people and change structures if performance does not measure up; and an unwillingness to recognise risk as a legitimate strategic variable. This is not to say that international banks can or should be run by managers from the automobile or chemical industries, but simply that bank management will continue to be a distinctive phenomenon with its own strengths and weaknesses. In the future, therefore, one can anticipate that the herd instinct which has characterised so much international banking behaviour is unlikely to change significantly.“<sup>837</sup>

Beim Gelingen würde diese Risikokultur ihrerseits den AB dazu verhelfen, ihr (am Anfang der Arbeit geschildertes) Kosten-Nutzen-Kalkül wahrheitsgetreuer durchführen zu können, ihr Engagement auf aufstrebenden Märkten optimaler (zumindest stärker als das in der RF war) zu diversifizieren, ein besseres Erscheinungsbild in den Augen von Landesbevölkerung sowie -regierung sicherzustellen und möglicherweise sogar auf einen krisenbedingten Andrang von den nach sicheren Häfen suchenden lokalen Wirtschaftsakteuren (erinnert sei wieder an Rußland) angemessen gerüstet zu sein.

Als nächste Forderung an die AB im Hinblick auf neue internationale Finanzarchitektur gilt eine Abänderung ihres Verhaltensmusters in einem Krisenfall, indem von ihnen eine rapide konzertierte Aufräumarbeit unter der Schirmherrschaft des IWF (bzw. – wie es in Rußland der Fall war – auch der EBWE) abverlangt wird.<sup>838</sup> In diesem Versuch, die privaten Gläubiger allgemein zu einem anderen Verhalten als in der Vergangenheit zu bewegen, ist ein zentrales, recht schwierig zu lösendes Problem zu sehen, worauf im nächsten Abschnitt etwas ausführlicher eingegangen wird.

An dieser Stelle ist nunmehr an folgendes zu erinnern. Aus dem Standpunkt einer einzelnen westlichen Bank, zudem kurzfristig gesehen, kann in einem schnellen Rückzug unter Krisenumständen mit anschließendem längeren Abwarten einer Stabilisierung der Lage schon ein sinnvoller Schritt erkannt werden, indem erstens reflektorisch alles zu retten versucht wird, was noch rettungsfähig ist, und zweitens den anderen (etwa dem IWF) die ersten (und zugleich oft schwierigsten) Aufräumungsanstrengungen überlassen werden. Auf diese Weise bemüht sich jede einzelne Auslandsbank um die höchstmögliche Verringerung des Ausmaßes an eigenen Verlusten. Wird eine längerfristige Betrachtungsweise miteinbezogen, kann in Frage kommen, ob der Gesamtschaden, der auch das Ansehen der AB seitens der Lokalbevölkerung bzw. -regierung (mit der Folge eines deutlichen Erschwerens der Lokalmarkterschließung bzw. einer spürbaren Steigerung des künftig entgehenden Gewinns derselben AB)

<sup>831</sup> Frenkel/Menkhoff (2000), S. 47. Eine häufige Reaktion auf dieses, wenn überhaupt, nur teils auflösbare Dilemma besteht in der akademischen Diskussion darin, die Regulierung neu zu überdenken. Die Tendenz geht dabei in die Richtung, das Stabilitätsversprechen zurückzuschrauben, wobei verschiedene Alternativen zur bestehenden Regulierungsform (etwa der *free banking*- bzw. der *narrow banking*-Ansatz, ein Systemwettbewerb zwischen nationalen Regulierern) derzeit kaum Umsetzungschancen hätten (vgl. Frenkel/Menkhoff (2000), S. 47ff.). Dabei lautete eine jüngere Bestandsaufnahme, „daß die bestehende europäische Bankenregulierung weder dem Effektivitäts-, dem Kompatibilitäts- noch dem Effizienzkriterium gerecht wird und deshalb aus ökonomischer Sicht suboptimal ist“ (Wörner (2000), S. 231).

<sup>832</sup> Vgl. Rochet (1992), S. 1159ff.; Koehn/Santomero (1980), S. 1244; Blair/Heggstad (1978), S. 92f.

<sup>833</sup> Vgl. Frenkel/Menkhoff (2000), S. 46.

<sup>834</sup> Buchholz (1998), S. 21.

<sup>835</sup> Vgl. Frenkel/Menkhoff (2000), S. 47; Buchholz (1998), S. 21.

<sup>836</sup> Vgl. Meister (1999), S. 1ff.

<sup>837</sup> Davis (1979), S. 139.

<sup>838</sup> Vgl. den Hinweis auf die Stellungnahme von Horst Köhler (damals Präsident der EBWE), und zwar: „Den Banken wirft Köhler vor, im Unterschied zur Industrie nicht ausreichend Geduld zu beweisen und ihr Geld zu schnell abzuziehen“, – in der SZ Nr. 265, 16.11.1999, S. 26.

einschließt,<sup>839</sup> im Endeffekt wirklich gemindert wird, denn früher oder später wird der angeschlagene aufstrebende Markt sich stabilisiert haben und somit in den Augen von AB wieder attraktiv erscheinen<sup>840</sup>.

Allerdings setzt eine höhere Bereitschaft der AB zu einer konzertierten Rettungsaktion mit dem IWF voraus, daß diese supranationale Finanzinstitution ihrerseits eigene Funktionsweise gründlich überdenkt und bei ihren Handlungen eine gut nachvollziehbare Vorsicht, Vernunft sowie Folgerichtigkeit nachweist<sup>841</sup>.

## 6.2 Ein modernisierter IWF als Mitgestalter der neuen Weltfinanzarchitektur

Das ist klar, daß der IWF einer tiefgreifenden Reform bedarf: erstens wurde bereits mit dem Zusammenbruch des *Bretton Woods*-Systems bzw. dem Übergang zu Regimes mit flexiblem Wechselkurs (auch bei den Entwicklungsländern) eine bedeutende Novellierung seines Auftrags hinfällig; zweitens „wurde insbesondere die Frage erörtert, ob der IWF die Krisen im internationalen Finanzsystem eher verschlimmert als verhindert“<sup>842</sup>. In diesem Zusammenhang ist vor allem das Grundsätzlichere zu klären: welche Institutionen für das internationale Währungs- und Finanzwesen überhaupt erforderlich und mit welchen Aufgaben diese zu betrauen sind.

In der Ära von *Bretton Woods* waren die herkömmlichen Zahlungsbilanzkrisen zu bewältigen, die aus einer Anschwellung von Handelsbilanzdefiziten (etwa aufgrund vorübergehend nachteiliger *t.o.t.*) entstanden. Besorgnis der heutigen Welt wird hauptsächlich durch eine sog. Systemkrise erregt, die von einem auf ein anderes Land mittels einer Ansteckung übergreifen und dabei das globale Finanzsystem im ganzen oder zumindest ein Großteil davon betreffen kann. Die Krisen solchen Typs werden durch eine plötzliche Umkehr von Kapitalströmen ausgelöst, die ein bestimmtes fundamentales ökonomisches Ungleichgewicht widerspiegelt. Als angebracht erscheint eine vorzügliche Behandlung vor allem dieses Krisentyps. Im Mittelpunkt steht dabei explizit ein Währungs-Run statt irgendeiner Finanzkrise. Finanzkrisen anderen Typs (etwa ein Börsensturz) sollen in dem hier angesprochenen Zusammenhang nur insoweit von Bedeutung sein, als sie in einen Währungs-Run einmünden.<sup>843</sup>

Ob überhaupt und, wenn ja, wie kann der IWF der Aufgabe gewachsen sein?

Die Forderung nach der Abschaffung des IWF<sup>844</sup> geht zu weit, weil die fortbestehende Krisengefahr ein finanzielles Sicherheitsnetz sinnvoll erscheinen läßt, wobei den IWF-Krediten doch eine nützliche Rolle in Begrenzung von Systemfolgen zukommen kann.<sup>845</sup> Zudem sei es kaum glaubwürdig, daß – statt Schaffung (manchen Empfehlungen nach sogar mehrerer) neuer supranationaler Institutionen – der Versuch mißlingen sollte, den IWF neben der WB mit ihren internationalen Netzwerken an ein Füllen der institutionellen Lücken in der Weltfinanzarchitektur anzupassen.<sup>846</sup>

Daher soll dem IWF eine bedeutende Rolle in der neu zu gestaltenden Weltfinanzarchitektur beigemessen werden, am besten in Verbindung mit der Finanzmittelvergabe durch AB an diejenigen Länder, die eine grundsätzlich vernünftige Wirtschaftspolitik betreiben und unter einem vorübergehenden Verlust des Investorenvertrauens mit der Folge einer Liquiditätslücke leiden.<sup>847</sup> Das Bemühen um das Schließen einer solchen Lücke könnte dem IWF zugemutet werden. Erweist sich ein Land hingegen als insolvent, soll sich vor allem die Frage der IWF-Kreditvergabe erübrigen.<sup>848</sup>

Grundsätzlich muß sich der IWF weniger den „Feuerwehr-“ und mehr den „Polizeiaufgaben“ widmen, indem er das Einhalten internationaler Normen für das Funktionieren von Finanzmärkten in diesen Volkswirtschaften sicherzustellen haben wird.<sup>849</sup>

Das kann eine enge Zusammenarbeit mit privatwirtschaftlichen Gremien sowie internationalen Verbänden der Regulierungsbehörden beinhalten, um erforderliche Regelwerke zu etablieren, wobei der IWF die Mitgliedsstaaten zu deren Befolgung ermuntern<sup>850</sup> und den Märkten über diesbezüglichen Fortschritt berichten soll<sup>851</sup>. Auf diesem Gebiet des Herausarbeitens bzw. Durch-

<sup>839</sup> Das Krisenverhalten von meisten AB in der RF schien die altrussische Behauptung zu bekräftigen, daß Auslandsorganisationen nur Freunde in guten Zeiten sind, die eine Absahnungsstrategie verfolgen, ohne sich am Austragen von Lasten zu beteiligen, und daß die Einheimischen folglich vermeiden sollen, sich auf jegliche ausländische Hilfsangebote zu verlassen (vgl. *Franz (1999)*, S. 6f.).

<sup>840</sup> Vgl. *Odle (1981)*, S. 43ff.

<sup>841</sup> Ähnliche Kritik erntete auch die EBWE für ihr Rußland-Engagement. Bei der gegenseitigen Schuldzuweisung nach der Rußlandkrise widersprach *Arwed von Poser* von der *Bayerischen Landesbank* der Darstellung von damaligem EBWE-Präsidenten, *Horst Köhler*: „Bei einigen Projekten waren wir zu einer Umschuldung bereit, aber die EBWE war schon weg“ (*SZ Nr. 265, 16.11.1999*, S. 26).

<sup>842</sup> *Frenkel/Menkhoff (2000)*, S. 74, vgl. auch S. 77ff.; *Siebert (1999a)*, S. 5 mit Hinweis auf ein unveröffentlichtes Manuskript von *Radelet/Sachs (1999)*.

<sup>843</sup> Vgl. *Siebert (1999a)*, S. 3.

<sup>844</sup> Vgl. *Schumacher (2000)*, S. 25.

<sup>845</sup> Vgl. *Eichengreen (1999)*, S. 119f.

<sup>846</sup> Vgl. *Cable (1999)*, S. 85.

<sup>847</sup> Vgl. *Eichengreen (1999)*, S. 16.

<sup>848</sup> Vgl. *Siebert (1999a)*, S. 3.

<sup>849</sup> Das ist jedenfalls schwierig und voller Bedenken: „Tendenziell trägt eine bessere Finanzmarktregulierung zur Stabilität der Märkte bei. Latent schwingt hier ein Konflikt mit dem Allokationsziel mit, weil sehr starke Regulierung Marktmechanismen ansatzweise blockiert. Man kann sich aber einen optimalen Regulierungsgrad vorstellen, der – idealtypisch – negative volkswirtschaftliche Kosten internalisiert. Auf nationaler Ebene läßt sich dies zwar relativ einfach erreichen, geht dann aber zu Lasten des Ziels globaler Finanzmärkte. Stellt man letzteres in den Vordergrund, dann wird man mit Abstrichen in der Durchsetzung erwünschter Regulierung rechnen müssen“ (*Frenkel/Menkhoff (2000)*, S. 33).

<sup>850</sup> Vgl. *Mussa (1997)*, S. 31.

setzens von internationalen Standards, die mit den auf führenden Binnenmärkten geltenden Normen vergleichbar sind, betätigen sich zur Zeit Nationalregierungen, unabhängige Regulierungsorganisationen sowie Fachverbände: BIZ beschäftigt sich mit Fragen der Finanzüberwachung und Bankenregulierung; die *International Securities Market Association* – mit Wertpapieren; die *International Swaps and Derivatives Association* – mit Finanzinnovationen; das *Basle Committee on Settlements* – mit Zahlungssystemen; die *International Bar Association* – mit Harmonisierung und Verbesserung von Konkursverfahren; das *International Accounting Standards Committee*, die *International Organization of Supreme Audit Institutions* und die *International Federation of Accountants* – mit Verbesserung und Unifizierung von Wirtschaftsprüfung und Offenlegungsnormen; der IWF, die BIZ und die *Willard Group* von 22 Finanzministern – mit Datenverteilung zwecks Transparenzerhöhung; das *Basle Committee on Banking Supervision*, die OECD, das *International Corporate Governance Network* und die WB – mit *corporate governance*; die *Emerging Market Traders Association* beschäftigt sich ausdrücklich mit aufstrebenden Märkten. Die Rolle des IWF und, in geringerem Ausmaß, der WB bestünde im Verleihen eines höher als bisher zu respektierenden offiziellen Status solchen Normen sowie im Verhelfen zu deren Erfüllung sowohl bei der konditionalen Kreditvergabe beider Organisationen als auch bei ihrer Forschungs- und Beratungstätigkeit, wobei der IWF überwiegend im Bereich der makroökonomischen Politik und die WB – der mikroökonomischen Entwicklungshilfe tätig würde.<sup>852</sup> Die Erinnerung an solche klare Zuordnung von Zuständigkeitsbereichen der internationalen Organisationen erscheint angebracht, insbesondere nachdem der IWF auf das Gebiet der strukturellen Anpassung eingedrungen war, das als herkömmliche Domäne der WB gilt.<sup>853</sup> Auf diese Weise – vor allem durch Konditionierung seiner Kreditvergabe im Einklang mit einer zutreffender als früher definierenden Finanzmarktdisziplin der Kreditantragsteller – wäre der IWF in der Lage, seine Tätigkeit als Mitgestalter funktionsfähiger aufstrebender Finanzmärkte zu modernisieren.<sup>854</sup>

Damit könnte der IWF diejenigen Länder besser unterstützen, die sich vor Gefahren der immer liquider werdenden Kapitalmärkte, deren Turbulenzen manchmal kaum vorhersehbar auftreten, verstärkt schützen müssen. Solche Volkswirtschaften, deren Inlandsbanken nur begrenzt risikosteuerungsfähig und Aufsichtsbehörden entwicklungsbedürftig sind (die überwiegende Mehrheit der IWF-Mitglieder), soll der Fonds zu einer Steigerung der Vertrauenswürdigkeit der Zentralbank, zur Vermeidung eines Mißbrauchs der Geldpolitik als Werkzeugs zur Finanzierung von Budgetdefiziten, zu einer Stärkung des finanzsektoralen Regelwerks, das einer kurzfristigen Finanzierung von langfristigen Investitionsvorhaben entgegenwirken soll, sowie zur Etablierung eines Regimes mit flexiblerem Wechselkurs (insbesondere bei den Ländern mit liberalisiertem Kapitalverkehr)<sup>855</sup> bzw. etwa zur Anwendung von den in Chile bewährten temporären Kontrollen von übermäßigen kurzfristigen Kapitalzuflüssen ermuntern: während ein flexiblerer Wechselkurs die Einheimischen zum Hedgen ihrer offenen Fremdwährungspositionen veranlassen wird, um auf plötzliche Wechselkursbewegungen gerüstet zu sein, zielt eine chilenische Kapitalzuflußkontrolle auf die Vorbeugung einer Überschuldung<sup>856</sup> eines Landes, das den Ruf eines „zu Großen zum Untergehen“ genießt, ab.<sup>857</sup>

Des weiteren wird wiederholt vorgeschlagen, den IWF mit der Wahrnehmung der „*international lender of last resort*“-Aufgabe zu betrauen.<sup>858</sup> Jedoch ist anzuzweifeln, ob der Fonds mit dieser Rolle zurecht kommt, und zwar schon deswegen, weil, erstens, der *lender of last resort* Finanzinstitute mit Liquidität versorgt, während der IWF Finanzmittel an Nationalregierungen ausleiht, zweitens, im internationalen Kontext ein Versicherungssystem zwischen Banken, das sich einem nationalen Mechanismus ähnelt, fehlt, drittens, dem IWF im Unterschied zu nationalen Notenbanken die Möglichkeit zum Herstellen von Zahlungsmitteln

<sup>851</sup> Vgl. Siebert (1998), S. 1.

<sup>852</sup> Vgl. Cable (1999), S. 85f.; Draghi et al. (1997), S. 55ff.

<sup>853</sup> Vgl. Siebert (1998), S. 9.

<sup>854</sup> Einen ersten Schritt in diese Richtung haben der IWF und die WB bereits während ihrer Jahrestagungen im Oktober 1997 gemacht, als sie die vom BCBS herausgearbeiteten 25 Grundsätze für eine effiziente Überwachung von Banken inkl. deren grenzüberschreitenden Aktivitäten (vgl. BCBS (1997), S. 39ff.) von Überwachungsorganisationen aus der ganzen Welt guthießen ließen. Das BCBS werde in Zusammenarbeit mit dem Fonds und der WB den jeweiligen Erfolg einzelner Länder beim Durchsetzen dieser Grundsätze überwachen und sicherzustellen helfen (vgl. WB (1998b), S. 45).

<sup>855</sup> Empfohlen wird sogar eine Sonderregel, daß IWF-Interventionen zur Verteidigung eines angebundenen Wechselkurses ausbleiben, wenn das Geldangebot beträchtlich erhöht worden ist und wenn sich die Schere zwischen dem nominalen und dem realen Wechselkurs etwa über ein Jahr hinaus infolge eines angewachsenen Zahlungsbilanzdefizits bedeutend geöffnet hat (vgl. Siebert (1999a), S. 7).

<sup>856</sup> „Overborrowing, that is, when the non-bank private sector becomes euphoric about the success of reform because of the overly optimistic implicit signals about macroeconomic developments contained in loose credit decisions, is often followed by a banking crisis“ (Claessens (1999), S. 277).

<sup>857</sup> Vgl. Corbett/Vines (2000), S. 63; Frenkel/Menkoff (2000), S. 69ff.; das Interview mit Stark in der SZ Nr. 85, 11.4.2000, S. 27; Eichengreen (1999), S. 17ff., 51ff.; Fischer (1997), S. 11f. Während die Risikosteuerungsfähigkeit der Inlandsbanken „die erste Verteidigungslinie“ und die einheimische Finanzmarktaufsicht „die zweite“ bilden, stellt eine Steuer auf übermäßige kurzfristige Kapitalzuflüsse eine Art vorübergehende „dritte Verteidigungslinie“ dar, die sich erübrigt, sobald die ersten 2 erforderlicher Weise bestärkt sind. Die chilenische Kapitaleinfuhrsteuer ist klar abzugrenzen gegenüber den malaysischen Kapitalexporthkontrollen, die zur Einschränkung von übermäßigen Risikoengagements der Bankeigentümer bzw. -manager weniger geeignet sind: da (malaysische) Kapitalausfuhrkontrollen die Stabilität des Bankwesens durch Vorbeugen einem Anleger-Run auf das Banksystem aufrechtzuerhalten versuchen, setzen sie weniger an der Ursache und vielmehr an den Symptomen an. Was die Einführung der oft erwähnten Tobin-Steuer (vgl. Tobin (1978), S. 153-9) angeht, ist von dieser Maßnahme eher abzuraten: obgleich ihr Grundprinzip auf den ersten Blick einfach und überzeugend zu sein scheint, fehlt einer Tobin-Steuer die Eindeutigkeit von Auswirkungen auf Wechselkursschwankungen (vgl. Kolck/Rübesamen (2000), S. 151).

<sup>858</sup> Vgl. Cable (1999), S. 84 bzw. die Diskussion bei Giannini (1999).

fehlt und somit sein finanzieller Dispositionsrahmen beschränkt ist<sup>859</sup> und, viertens, zwischen dem Umfang der für Rettungspakete vorgesehenen Finanzmittel und der wahrscheinlichen Krisengröße ein *tradeoff* besteht<sup>860</sup>.

Der IWF ist in einer schwierigen Lage sowohl infolge der angedeuteten wachzunehmenden Aufgabenvielfalt<sup>861</sup> als auch wegen erheblicher Hindernisse (darunter organisatorischer bzw. rechtlicher Herkunft) etwa auf dem Wege zu einer Ordnung des internationalen Pleitenprozesses<sup>862</sup>. Erforderlich erscheint vor allem klare Übereinkunft, daß der Fonds die richtige Institution ist, die sowohl das Verfahren zu beaufsichtigen als auch die Schuldner zu beraten hat.<sup>863</sup> Fehlt ein ausgereiftes Konkursverfahren, gilt nach wie vor (etwa wie in Korea und Thailand), daß eine Schuldentilgung einer Pattsituation vorzuziehen ist. Dadurch wird das angesprochene *moral hazard*-Verhalten der AB fortbestehen. Diese werden mit einer Rettung ihrer notleidenden Kredite weiterhin rechnen und unzureichend sorgfältig neue Kredite vergeben. Somit kann das *moral hazard*-Problem noch zugespitzt werden, wenn immer wieder die Bedienung von allen Außenschulden als hinreichende Bedingung für eine rapide Krisenlösung angesehen werde. Unter solchen Umständen bleibt der IWF eine Schuldensammelagentur fort, was für seine Legitimierung als supranationale Institution kaum gut war, ist und sein kann.<sup>864</sup>

Zugleich ist zu beachten, daß neben AB auch die Landesregierungen eine gewisse Neigung zum *moral hazard*-Verhalten haben können, die um so stärker ausgeprägt wird, je umfangreicher das langfristige finanzielle Engagement des IWF in betreffendem Lande angelegt wird.<sup>865</sup> Da zudem die meisten Währungskrisen als hausgemacht gelten, stellt sich in direktem Bezug auf die konditionierte IWF-Kreditvergabe die Frage, inwieweit der Fonds falsche Anreize schafft, so daß die Regierungen sich auf zukünftige IWF-Hilfe zu verlassen lernen und dabei in ihren Bemühungen nachlassen, einer steigenden volkswirtschaftlichen Verwundbarkeit vorzubeugen. Bleibt der IWF nach wie vor seinerseits politischem Druck ausgesetzt, besteht wiederum die Gefahr, daß er eine supranationale Agentur bleibt, welche die Regierungsfehler ausbügelt. Daher muß er auf dieses Wiedergutmachen von Versäumnissen der Landesregierungen verzichten. Ansonsten wird das wirtschaftspolitische Fehlverhalten honoriert. Dadurch entstünde ein *Perpetuum mobile*, das eine Grundlage für die jeweils nächste Währungskrise gelegt hätte.<sup>866</sup>

Jedoch erscheint das *moral hazard*-Verhalten an sich kaum als hinreichendes Argument, um auf IWF-Beistandskredite vollkommen zu verzichten:

„Vielmehr ist Moral Hazard immer gegen die Konsequenzen eines Systemzusammenbruchs, der dann auch kaum auf ein einzelnes Land begrenzt werden kann, abzuwägen. Insofern ist der IWF nicht abzuschaffen, nur weil es Moral Hazard gibt. Immerhin empfiehlt wohl keiner die Abschaffung von nationalen Zentralbanken, nur weil sie durch ihre Kreditfazilitäten Moral Hazard für die Kreditinstitute schaffen, und Regierungen verbieten auch nicht den Sicherheitsgurt, obwohl manche Leute möglicherweise denken, aufgrund des Sicherheitsgurtes schneller fahren zu können.“<sup>867</sup>

Weiterhin können die *moral hazard*-Probleme zumindest teilweise entschärft werden, wodurch einem Generieren erneuter Krisengefahr entgegengewirkt würde.

In Bezug auf das Regierungsverhalten muß der IWF seine Anreiz- und Strafregele ändern. Zum einen kann es durch eine Hervorhebung von Vorbeugung erreicht werden, und zwar mittels der im Voraus hinreichend klar ausgelegten Disziplinierungsmaßnahmen (etwa Einfrieren von Kreditlinien bzw. Auferlegen einer Strafe bei Inanspruchnahme eines zusätzlichen Kredits), die im nachhinein zu ergreifen sind. Da immerhin die Frage fortbesteht, ob solche neue Sanktionen zuverlässig erscheinen werden bzw. der IWF – trotz dem starken politischen Druck – ihre konsequente Anwendung 100%-ig sicherstellen kann, können zum anderen automatische Marktmechanismen behilflich sein. Zwar besteht dabei das Problem fort, daß Märkte aufgrund von Erwartungen überschießen können. Solche Erwartungen, die sich von Fundamentaldaten stark entfernen, werden jedoch korrigiert, wenn die Entwicklung der Fundamentaldaten deutlicher hervortritt. Die IWF-Aufgabe besteht in dem Verhelfen den Märkten zum Finden eines intertemporalen Bezugs, der als Anker für die Erwartungen von Marktteilnehmern dienen kann.

<sup>859</sup> Vgl. Siebert (1999a), S. 4f.; Siebert (1998), S. 8.

<sup>860</sup> „This is a consideration that has to be weighed in considering both the size of Fund lending limits, and the desirability of prepositioning regional support funds rather than leaving them to be arranged on an ad hoc basis“ (Fischer (1997), S. 11).

<sup>861</sup> Grundsätzlich kann das hier angeführte Spektrum von wachzunehmenden Aufgaben im Einklang mit dem Fortschreiten der IWF-Reform vervollkommen werden, etwa durch die Empfehlung an den IWF und die WB, daß die beiden Organisationen „need to focus not just on macroeconomic stabilization and privatization of state property, but also on bureaucratic and political reform“ (Rose-Ackerman (1996), S. 378). Erforderlich erscheint jedenfalls hinreichende Begründung.

<sup>862</sup> Vgl. Donaldson (1979), S. 122-38. Einer Veranschaulichung der Schwierigkeiten beim internationalen Entscheidungstreffen dient der in die Personaldebatte um den neuen IWF-Chef eingemündete amerikanisch-europäische Strategiestreit, an welchem sich neben den Regierungen auch Großbanken der Industriestaaten beteiligten (vgl. Menkhoff (2000), S. 27; SZ Nr. 50, 1.3.2000, S. 2; SZ Nr. 56, 8.3.2000, S. 2; SZ Nr. 66, 20.3.2000, S. 27; das Interview mit Melzer in der SZ Nr. 67, 21.3.2000, S. 25; SZ Nr. 74, 29.3.2000, S. 25; SZ Nr. 78, 5.4.2000, S. 26).

<sup>863</sup> Eine ausführliche Darstellung ist bei Miller/Zhang (1998) zu finden.

<sup>864</sup> Vgl. Corbett/Vines (2000), S. 65; Fischer (1997), S. 10f.

<sup>865</sup> Vgl. Siebert (1998), S. 6.

<sup>866</sup> Zu erinnern ist in der ersten Reihe an das IWF-Engagement in der RF, wo dem Fonds eine konsequente Vorgehensweise bei der Konditionierung seiner Kreditvergabe mißlungen war und wo der IWF binnenwirtschaftliche Probleme zu lösen versucht, ohne daß er dazu fähig ist, eine fundamentale Änderung der Wirtschaftslage bewirken zu können (vgl. Siebert (1999a), S. 7).

<sup>867</sup> Frenkel/Menkhoff (2000), S. 90f.

Liegt der Zeitbezug fest, werden die Akteure bei Bedarf Risikoprämie erhöhen und dem Entstehen bzw. Vergrößern einer Spekulationsblase entgegenwirken. Daher muß der IWF die Akteure mit den möglichst langfristig relevanten Informationen ausreichend versorgen.<sup>868</sup>

Seinem Ruf als Schuldensammelagentur bzw. dem *moral hazard*-Verhalten von AB im einzelnen sowie Investoren im ganzen kann und soll der IWF aktiv entgegen, indem er private ausländische Investoren sowohl in Krisenvorbeugung als auch -beseitigung einbezieht<sup>869</sup> bzw. – in Anlehnung an die mit der *Brady*-Initiative eingeleitete Restrukturierung von Außenschulden der Entwicklungsländer nach dem 2. Ölpreisschock – die AB ihre Verluste hinnehmen läßt<sup>870</sup>. Auf dem Wege einer Krisenvermeidung kann der Fonds:

- die Verschuldungsstruktur von Anlageländern gegenüber dem Privatsektor regelmäßig überprüfen und die diesbezügliche Transparenz erhöhen;
- Anreize für kurzfristige Anlagen auf den aufstrebenden Märkten (besonders im Interbankenmarkt) etwa durch höhere Mindestreserven zu verringern, um plötzliche Umkehr von Kapitalströmen und die damit verbundenen Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu vermeiden. Werden zudem – wie bei der früheren Mexiko- und SOA-Krise – AB fahrlässige Kredite vergeben, sollte der IWF bei den Bankenregulierungsbehörden aus den Domizilländern für das Anheben der betreffenden Risikogewichtungsfaktoren plädieren, um eine Kreditvergabe an aufstrebende Märkte zu verteuern und auf diese Weise die Geldgeber zu einem risikobewußteren Verhalten zu veranlassen<sup>871</sup>;
- einen angemessenen Meinungs austausch zwischen den Anlageländern und den Privatinvestoren sicherstellen.

Bei der Krisenbewältigung wäre denkbar, daß der IWF:

- im Unterschied zu den SOA-Erfahrungen versucht, eine mögliche eigene Überreaktion zu vermeiden. Gelingt ihm das, entfällt eine zusätzliche Nervositätsquelle für die ausländischen Geldgeber. Ansonsten werden sie veranlasst, sich rapide aus dem betroffenen Wirtschaftsraum zurückzuziehen;<sup>872</sup>
- die vorher mit AB vertraglich vereinbarten Optionen der Schuldner über eine Verlängerung von Laufzeiten auslaufender Kredite ausübt;
- die zuvor mit AB ausgemachten konzertierten *roll-over*-Vereinbarungen für kurzfristige Anlagen einsetzt;
- die vom einem Land mit AB vorher vereinbarten Kreditlinien einsetzt;
- die Anleihegläubiger in Umschuldung einbezieht, und zwar durch Einführung von Kollektivklauseln in Anleiheverträge;
- einen Krisensicherungsfonds initiiert.

Die meisten dieser Vorschläge (besonders diejenigen, die Privatgläubiger zu einem anderen Verhalten als in der Vergangenheit bewegen sollen) sind schwierig zu verwirklichen und bergen gewisse Gefahren (z.B. können konzertierte *roll-over*-Vereinbarungen eine Krise auslösen, wenn Gläubiger befürchten, daß solche Kreditverlängerungsmöglichkeiten durch ein Schuldnerland beansprucht würden, und frühzeitig die Anlagen in diesem auflösen werden), so daß vor allem die Schuldner selbst Angst haben, durch einen stärkeren Einbezug des Privatsektors den Zugang zum internationalen privaten Kapitalmarkt dauerhaft zu verlieren bzw. höhere Kapitalkosten hinnehmen zu müssen.

Mit vermutlich wenigeren bzw. geringeren, obgleich auch bedeutenden Problemen behaftet erscheinen dabei die Vorschläge zu einer Verbesserung der Kommunikation, Transparenz bzw. Überwachung der Schuldenstruktur als Mittel zur Krisenvorbeugung. Zu bedenken wäre eine zu umfangreiche bzw. zeitlich suboptimal gestaltete Offenlegung, die bei Marktteilnehmern Fehlinterpretationen und Überreaktionen auslösen könnte.<sup>873</sup> Immerhin ist sicherzustellen, daß der IWF als Wächter stets Bescheid gibt, wenn in einem Land ein Problem hinter geschlossenen Türen entsteht. Sonst kann sein Schweigen die Gefahr bergen, daß zu wenig zur Vorbeugung einer drohenden Krise gemacht wird.<sup>874</sup>

Jedenfalls wäre der IWF durch eine umfassende und konsequente Überwachungs- und Offenlegungspolitik im Stande, der Transparenz und somit der Stabilität globaler Finanzmärkte bzw. der Wachstumsbeständigkeit aufstrebender Märkte wesentlich

<sup>868</sup> Vgl. ausführlich bei Siebert (1999a), S. 9ff.

<sup>869</sup> Vgl. ausführlich bei Frenkel/Menkhoﬀ (2000), S. 93ff.; s. auch SZ Nr. 139, 21.6.1999, S. 23.

<sup>870</sup> Vgl. WB (1998b), S. 44f.

<sup>871</sup> Vgl. Corbett/Vines (2000), S. 64.

<sup>872</sup> Das mag schwieriger zu erfüllen als zu sagen sein. Zugleich erscheint ein solches IWF-Verhalten als äußerst relevant, insbesondere weil dem Fonds die institutionellen Hintergründe eines nationalen Konkursrichters, eines nationalen *lender of last resort* bzw. eines nationalen finanzwirtschaftlichen Versicherungsmechanismus fehlen. Ferner steht das „Bewahren des kühlen Kopfs“ durch den IWF kaum in Widerspruch zu der unten angeführten Empfehlung, ausführliche Informationen vor einem Krisenausbruch offen zu legen (vgl. Siebert (1999a), S. 5).

<sup>873</sup> Vgl. Fischer (1997), S. 9.

<sup>874</sup> Es ist besser, eine kleinere Krise passieren zu lassen, wenn dadurch eine größere abgewendet werden kann. Auf den ersten Blick scheint die Rolle eines schweigsamen Aufsichters zwar den IWF gegen Kritik zu immunisieren. Auf den zweiten Blick schadet dieselbe Rolle jedoch dem IWF-Ruf auf lange Sicht, weil Geheimhaltung einen Vertrauensschwund bedingen kann. Sicherlich soll der Fonds beim Alarmschlagen eine Übertreibung vermeiden. Zugleich ist zu verhindern, daß er gewisse Informationen verheimlicht und damit die nach der Sicherheit Suchenden verleitet (vgl. Siebert (1998), S. 3f.).

beizutragen.<sup>875</sup> Jedoch muß er vermeiden, sowohl sich selbst als auch übrige Akteure in Sicherheit zu wiegen, als ob durch verbesserte Überwachung sowie zusätzliche Wirtschaftsberichte alle künftigen Krisen hätten vorhergesehen und verhindert werden können.<sup>876</sup> Plötzliches wird doch vorkommen und ein Überdenken der zuverlässigsten Angaben mit sich bringen.<sup>877</sup>

### 6.3 Die Rolle von Nationalregierungen der aufstrebenden Märkte beim Schaffen der neuen Weltfinanzarchitektur

Dieses Überdenken wird um so fruchtbarer sein, je aufrichtiger sich die Landesregierungen von aufstrebenden Märkten an ihm beteiligen würden, was vor allem in der Glaubwürdigkeit ihrer sowohl kurz- als auch (und dabei besonders wichtigen) langfristigen Wirtschaftspolitik zum Ausdruck kommen sollte.<sup>878</sup>

Bei einer in den Augen von aus- und inländischen Investoren langfristig glaubwürdigen Wirtschaftspolitik verdienen Finanzdisziplin, Transparenz in der Geldpolitik sowie eine wirksame Finanzaufsicht eine besonders hohe Aufmerksamkeit und setzen zudem das Einfühlungsvermögen der Regierung voraus.<sup>879</sup> Mißlingt der Regierung das Geben eines guten Beispiels durch ordentliches Nachkommen eigenen Verpflichtungen sowie Durchsetzen diesbezüglicher Nachahmungspraxis bei übrigen Akteuren<sup>880</sup>, können alle Bemühungen in anderen Bereichen des ökonomischen Umbaus bzw. Abhebens unterminiert werden. Somit können wirtschaftspolitische Rückschritte sowie fehlende Etatdisziplin eine allgemeine Glaubwürdigkeitslücke herbeiführen mit der Folge eines Mangels am Vertrauen zum Finanzwesen, der sich in finanzieller Disintermediation oder erheblicher Laufzeitverkürzung bei Finanzverträgen äußert<sup>881</sup>, bzw. beträchtlicher privater Kapitalabflüsse, die sowohl von Ausländern als auch von Residenten erbracht werden<sup>882</sup>. Je stabiler (langfristig gesehen) hingegen das makroökonomische Umfeld ist, um so leichter wird das Vorbeugen möglichen weitgehenden Schwächen des Bankensektors.<sup>883</sup> Daher kommt den Regierungen besonders in den Transformationsländern bei der Begünstigung der Fortentwicklung des Finanzsektors eine große Rolle zu:

- 1) die Regierung soll sich aus direkter Kreditvergabe, des Geschäftsbankeneigentums und -managements tatsächlich (also zumindest im Einklang mit dem Ausmaß an formellen Zugeständnissen) zurückziehen, um den Bestand an faulen Krediten sowie seine mögliche Aufstockung weitgehend beseitigen bzw. die Unternehmensbudgetrestriktionen erforderlicher Weise härten zu können, und ihren Regulierungs- sowie Überwachungsaufgaben verstärkt widmen<sup>884</sup>;
- 2) im Steuerwesen muß die Regierung – im Unterschied zur verbreiteten Praxis der meisten Finanzsysteme in der Vergangenheit – starke Verzerrungen des Steueregefüges durch Steuern und Quasi-Steuern (besonders Zinssätze, die auf einem kaum realistisch hohen Niveau verharren) vermeiden. Das Vorbeugen bzw. Beseitigen derartigen Intermediationshemmnisse wird sowohl das Management von Finanzinstituten entlasten (und somit sein verstärktes Widmen zu der Kreditwürdigkeitsprüfung als dem Hauptkriterium beim Treffen von Kreditvergabeentscheidungen ermöglichen) als auch sicherstellen, daß die Entscheidungsträger einer Bank einen wichtigen Anreiz haben, ihre Kredite korrekt abzuwickeln<sup>885</sup>;

<sup>875</sup> „Eine erhöhte *Transparenz* soll die Grundlage für rationale Entscheidungen der Marktteilnehmer wie auch der Wirtschaftspolitik verbessern... Zur dauerhaften Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte könnten Standards für Finanzinstitutionen, Regeln für die Offenlegung und wirksame Mindestüberwachungen sorgen“ (Frenkel/Menkhoff (2000), S. 21). Eine Transparenzerhöhung steht einer umfangreicheren Informationsversorgung von Marktteilnehmern gleich. Diese ist ihrerseits bedeutsam für vollkommene Märkte, wobei der Zusammenhang zwischen vollkommenen Märkten und vollständiger Information immer beidseitig ist, da der Markt selbst ein dezentrales Informationssystem darstellt: „Fundamentally, in a system where the knowledge of the relevant facts is dispersed among many people, prices can act to coordinate the separate actions of different people in the same way as subjective values help the individual to coordinate the parts of his plan“ (Hayek (1945), S. 526).

<sup>876</sup> Der IWF kann zudem manche künftige Krisen vorhersagen, die jedoch ausbleiben werden. Darüber hinaus ist die Wirksamkeit seiner Aufsicht dadurch gemindert, daß eine Regierung, nachdem sie gewarnt worden ist, auf den geforderten korrigierenden Eingriff verzichtet (vgl. Fischer (1997), S. 9).

<sup>877</sup> Vgl. Eichengreen (1999), S. 120. „Auch in nächster Zeit wird die Welt neben einer fortschreitenden Globalisierung erleben, dass es Konflikte und Gegensätze zwischen den reichen Ländern, zwischen den Handelsblöcken, zwischen den Ländern der Dritten Welt und OECD-Staaten, zwischen Entwicklungsländern und Ländern aus Osteuropa sowie dem IWF und der Weltbank gibt“ (Went (1997), S. 63).

<sup>878</sup> „Glaubwürdigkeit spielt an den Finanzmärkten heute eine große Rolle. Nationale Politiker müssen sich bewusst sein, sie unterliegen auch dem kritischen Blick der internationalen Finanzanleger. Da kommt es auf längerfristige Perspektiven an. Wer einmal glaubwürdig ist, hat einen Vorsprung“ (das Interview mit Tietmeyer in der SZ Nr. 189, 18.8.1999, S. 24). Vgl. auch Fischer (1997), S. 4ff.; Koch-Weser (1997), S. 45; WB (1997a), S. 14.; Gooptu (1994), S. 1f.

<sup>879</sup> Das Forum für Finanzmarktstabilität empfiehlt dabei den Landesregierungen, „zunächst im öffentlichen Bereich weg von der kurzfristigen Verschuldung zu kommen... Für den privaten Sektor gilt im Prinzip dasselbe. Aber in diesem Bereich sind unsere Einflussmöglichkeiten wesentlich geringer. Signale sollten über die Vorreiterrolle der öffentlichen Hand gegeben werden“ (das Interview mit Stark in der SZ Nr. 85, 11.4.2000, S. 27, vgl. auch Corbo/Hernández (1996), S.70).

<sup>880</sup> Während die russische Regierung vier Energiekonzerne und den Gaslieferanten *Gazprom* zur Begleichung ausstehender Steuerzahlungen aufforderte und ihnen mit Einschränkung von Ausfuhrmöglichkeiten drohte, machte der *Gazprom*-Chef geltend, daß die Schulden des Staates wegen offener Gasrechnungen höher als die Steuerschulden des Unternehmens wären (vgl. SZ Nr. 152, 6.7.1998, S. 20).

<sup>881</sup> Vgl. Blejer/Škreb (1999b), S. 5.

<sup>882</sup> „One example, Russia's sharp macroeconomic policy reversal in 1992 triggered capital outflows of nearly 10% of GDP, an amount that was equal to total official assistance“ (Koch-Weser (1997), S. 45).

<sup>883</sup> Vgl. Honohan (1997), S. 19.

<sup>884</sup> Vgl. Poser (1999), S. 323ff.; Draghi et al. (1997), S. 14f.; Eucken (1990), S. 336f. „...[I]n der modernen Zeit [entstand] in der Ordnung der Noten- und Giralgeldschaffung ein neues und überaus schwieriges Ordnungsproblem..., bei dessen Lösung ein tief liegendes Dilemma zu überwinden ist. Über die *Geldschaffung* muß der Staat entscheidende Kontrollrechte ausüben; das *Kreditgeschäft* indessen liegt am besten in der Hand privater Banken, die im Wettbewerb miteinander stehen“ (Eucken (1946), S. 52).

<sup>885</sup> Vgl. Honohan (1997), S. 19.

- 3) vom Auftrag, die Haushaltsdefizite durch Einschalten der Notenpresse zu alimentieren, entbunden bzw. vollkommen unabhängig gemacht und bekräftigt werden muß die Zentralbank, die dann ihrerseits Aufsichtspraxis durch die Einführung von Informationspflichten auszudehnen und zu verfeinern hat.<sup>886</sup> Dieser Gesichtspunkt ist äußerst wichtig in den Übergangswirtschaften (wie China, Rußland, Vietnam), wo der Mangel an Fachkenntnissen sowie Erfahrungen den Verlaß ausschließlich auf Marktkräfte als die Hauptquelle der finanziellen Offenlegung in Frage stellt.<sup>887</sup>

Als ein weiteres glaubwürdigkeitsrelevantes Merkmal und zugleich als Grund für eine wirtschaftspolitische Intervention werden oft anhaltende Leistungsbilanzdefizite bzw. Nettokapitalimporte angesehen<sup>888</sup>. Jedoch behauptet die ökonomische Theorie, daß intertemporale Finanzmittelaufnahme und -vergabe einen natürlichen Mechanismus zu einer beschleunigten Kapitalallokation und einer Konsumglättung darstellt.<sup>889</sup> Angesagt ist der richtige Umgang mit diesem wichtigen und sensiblen Mechanismus.<sup>890</sup> Daher sollen die Regierungen, die ein Liberalisierungsprogramm möglichst erfolgreich zustande bringen wollen, darauf vorbereitet sein, der Möglichkeit einer Fehl- bzw. Überfinanzierung aus dem Ausland entgegenzuwirken. Sollen die aufstrebenden Märkte immerhin manchmal bedrohenden Währungskrisen, die sich bislang vor dem Hintergrund massiver bzw. fehlgeleiteter Kapitalzuflüsse ereigneten, je nach Möglichkeit vermieden werden, empfiehlt sich das Zerreißen der Kette von Garantien, die internationale Investoren anlocken. Zu den einzelnen Kettengliedern zählen:

- 1) die Verpflichtung der Landesregierung, ein nominelles Wechselkursziel zu erreichen;
- 2) die Regierungsverpflichtung, den Auslandsinvestoren freien Zugang zum einheimischen Finanzmarkt zu gewähren;
- 3) die implizite Garantie des einheimischen Finanzsektors.

Das Zerreißen jedes dieser Glieder ist mit gewissen Kosten verbunden. Wie die Empirie belegt, ist eine ernsthafte Gefährdung der letztgenannten Garantie auf den aufstrebenden Märkten zu bezweifeln, sonst würde das zu einer folgenreichen Pleitenwelle führen. Eine mögliche sinnvolle Handlungsalternative stellt die Durchsetzung von *prudential regulations* des einheimischen Finanzsektors dar, die allerdings sich als kompliziert genug erweisen kann<sup>891</sup> bzw. äußerst vorsichtig zu gestalten<sup>892</sup> und daher sehr zeitaufwendig ist<sup>893</sup>. Dazu gehört eine Verbesserung der Bankenregulierung inkl. zuverlässiger Rechnungslegung<sup>894</sup>, höherer Eigenkapital- bzw. Rücklagenanforderungen<sup>895</sup>, Beschränkungen für Insider-Kredite, Regelungen zur Klassifizierung von Vermögenswerten, Verpflichtung zu Wirtschaftsprüfungen<sup>896</sup> sowie eine effizientere Kontrolle der Qualität von Bankaktiva. Dafür muß die Bankenaufsicht entsprechend verstärkt werden, besonders wenn beträchtliche Kapitalzuflüsse in eine Volkswirtschaft durch deren Bankensystem kanalisiert werden. Diese verstärkten Bankenregulierungs- und -aufsichtsbehörden sollen zwecks Handhabung vom bankmäßigen *moral hazard* den Marktzutritt sowie den eigentlichen Intermediationsprozeß erschweren mit Hilfe von strengeren Lizenz- und Kapitalanforderungen, einem harten Regelwerk zur Risikoidentifizierung, -messung und -vorsorge, Kreditqualitätseinstufung und Darlehensabsicherung, von kontinuierlichen Vor-Ort-Inspektionen und konsoli-

<sup>886</sup> „Gerade wenn man danach strebt (was nötig ist), eine funktionsfähige Wettbewerbsordnung herzustellen, muß man die Bankreform vorwärtstreiben. Eine Wettbewerbsordnung kann nur funktionieren, wenn der Geldwert bei zentraler Regulierung der Geldschaffung keinen großen Schwankungen unterliegt und wenn im Kreditgeschäft Konkurrenz herrscht“ (Eucken (1946), S. 54).

<sup>887</sup> Vgl. Blejer (1999), S. 390. Gegen die Vorstellung, daß Markt zwingend der effizienteste Informations- und Koordinationsmechanismus ist, wenden Grossman und Stiglitz die die Kosten des Arbitrageprozesses für die Informationsdurchdringungen ein (vgl. Grossman/Stiglitz (1976), S. 252).

<sup>888</sup> „In any case, large current account deficits – depending on the growth rate of the economy, in the range of 5-8 percent of GDP, and certainly any higher – should be cause for concern. Current account deficits financed by longer-term borrowing and in particular by foreign direct investment are more sustainable; sizable deficits financed in large part by short-term capital flows are a cause for alarm“ (Fischer (1997), S. 6).

<sup>889</sup> Vgl. Milesi-Ferretti/Razin (1996), S. 178.

<sup>890</sup> An sich sind Kapitalzuflüsse weder gut noch schlecht. Sie haben aber ein großes Potential, Beides zu sein, und zwar in Abhängigkeit davon, wie produktiv sie verwendet werden bzw. ob ihnen erlaubt wird, gewünschte ökonomische Anreize und das Treffen von Entscheidungen zu beeinträchtigen. Das Profitieren von Kapitalzuflüssen wird durch gesunde makroökonomische Politik in dem sie empfangenden Lande prädestiniert. Kapitalzuflüsse können eine gute Wirtschaftspolitik ergänzen und nicht ersetzen (vgl. WB (1996), S. 91). Die theoretische Grundlage für die Untersuchung der Auswirkungen von externen Kapitalzuflüssen auf die Stabilisierungspolitik in einer offenen Volkswirtschaft wurde von Fleming (1962) und Mundell (1963) geschaffen.

<sup>891</sup> Die Kompliziertheit einer Änderung des Regulierungsumfeldes ergibt sich aus zumindest zwei Gründen: erstens fehlt ein Patentrezept zu einer erfolgreichen Finanzreform, zweitens sind mehrere Faktoren im Spiel, die sich einer perfekten Quantifizierung entziehen (vgl. Caprio (1996), S. 3).

<sup>892</sup> „Regulations can themselves be a source of vulnerability to the extent that they are too lax, too intrusive, poorly designed, outdated or inadequately implemented“ (Draghi et al. (1997), S. 18).

<sup>893</sup> Vgl. Dornbusch/Giavazzi (1999), S. 54f.; Mo (1999), S. 102; Dooley (1996), S. 204.

<sup>894</sup> „High-quality accounting systems are essential to ensure the transparency of operations needed for effective internal governance and market discipline“ (Draghi et al. (1997), S. 28). Vgl. auch Carsberg (1998), S. 19.

<sup>895</sup> Vernünftige Eigenkapitalnormen vermeiden „tendenziell eine Unterkapitalisierung, blockieren damit Anreize für Moral Hazard der Eigentümer und schützen durch diese Bestandssorge letztlich die Einleger. Gleichzeitig wirken sie auf das Anreizproblem zwischen Eigentümern und u.U. allzu risikofreudigen Managern ein, indem sie dem Management eine risikobegrenzte Politik aufzwingen. Insofern sollen also die Interessen der vier unmittelbar beteiligten Gruppen gewahrt bleiben:

- Das Management soll nicht die Eigenkapitalgeber „ausbeuten“.
- Die Eigenkapitalgeber sollen nicht in eine Situation geraten, in der sie die Einlagen aufs Spiel setzen.
- Die Einleger sollen geschützt und von einem Bankenrun abgehalten werden.
- Die Kontinuität der Kreditversorgung in der Volkswirtschaft soll gewährleistet bleiben“ (Frenkel/Menkhoff (2000), S. 36).

<sup>896</sup> Vgl. WB (1997a), S. 78f.



dierter Berichtserstattung inkl. der jeweils jüngsten Angaben über außerbilanzielle Positionen, welche die aktuelle Marktrisikolage eines konkreten Finanzinstituts zu beurteilen verhelfen.<sup>897</sup>

Neben den *prudential regulations* ist bei der Schaffung bzw. Verstärkung des finanziellen Sicherheitsnetzes zudem die Einlagensicherung einzuführen.<sup>898</sup>

Bei dem angestrebten Etablieren eines zuverlässigen finanziellen Sicherheitsnetzes sollen die Regierungen (bei Bedarf gemeinsam mit internationalen Finanzinstitutionen) das einheimische Bankwesen neben übrigen öffentlichen und privaten Sektoren dazu ermutigen, international anerkannte Mindestnormen für vernünftiges Wirtschaften zu übernehmen. Wie oben angedeutet, könnte der IWF dabei behilflich sein, indem er mit verschiedenen Organisationen eng zusammenarbeitet, um tatsächlich – sowohl länder- als auch lagespezifisch – maßgeschneiderte Entwicklungsprogramme den aufstrebenden Märkten zu bieten<sup>899</sup> und dabei die Anreizstruktur im Finanzsektor zu ändern bzw. optimieren (etwa durch eine Besteuerung bzw. regulierende Einschränkung, die gegen eine Risikokonzentration bzw. überhöhte Fremdkapitalaufnahme in beliebigen Wirtschaftssektoren gerichtet sind), damit eine Wiederholung von Fehlern ausbleibt<sup>900</sup>. Auch wenn solche *prudential regulations* in einem Land *de jure* bereits vorhanden sind, bleibt ihre *de facto* Bedeutsamkeit vom politischen Durchsetzungswillen (der explizit im SOA Mitte der 90er Jahre viel zu wünschen übrig ließ) abhängig<sup>901</sup>. Besonders in diesem Fall müssen sich die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger sowie die für die Durchsetzung Verantwortlichen darüber im klaren sein, daß alle Regulierungs- bzw. Überwachungsunterlassungen, die das Aufrechterhalten weicher Budgetrestriktionen von Industriebetrieben, das Fortbestehen konkursreifer Finanzinstitute bzw. das *looting*<sup>902</sup> seitens der Insider ermöglichen, später zu wesentlich höheren Aufräumkosten führen können.<sup>903</sup>

<sup>897</sup> Vgl. Peters (1999), S. 240ff.; Zahler (1999), S. 139f.; Garber (1996), S. 191. „Bad accounting = bad information = poor decision making = bad risk management = financial crisis“ (Sheng (1999), S. 162). Besondere Aufmerksamkeit verdienen die Art und Weise, wie die Regulierer das Zusammenpassen von Bankenaktiva und -passiva beurteilen. Z.B. ist ein verbreiteter Fehler, die Eigenschaften von den Kunden, die ihrer Bank gegenüber Fremdwährungsverbindlichkeiten haben, zu mißachten. Auch wenn Regulierer damit zufrieden sind, daß zwischen Bankenaktiva und -passiva eine vernünftige Übereinstimmung zu herrschen scheint, können sie einen gewissen Zusammenhang übersehen haben, und zwar wie die Schuldner dem Risiko einer Wechselkursänderung ausgesetzt sind. Werden die in Fremdwährung denominierten Bankenkredite auf dem binnenwirtschaftlich verschlossenen Sektor konzentriert und kommt dabei eine große Änderung des Wechselkurses zustande, muß der Wert dieser Kredite nach unten berichtigt werden, weil die Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer abgeschwächt wird. Folglich erscheint angebracht, Rechnung der Tatsache zu tragen, daß Wechselkursschwankungen die Schuldenlast erhöhen und somit eine finanzielle Destabilisierung herbeiführen können. Daher müssen die Regulierer bei der Beurteilung der Risikobewertung äußerst vorsichtig sein und die Selbsteinschränkung auf eine Form der Rechnungslegungsuntersuchung vermeiden (vgl. Zahler (1999), S. 138).

<sup>898</sup> Allerdings ist dieser wichtige Mechanismus wegen seiner zwei gegeneinander gerichteten Effekte mit größter Vorsicht zu handhaben: während er einerseits den Anreiz zur Teilnahme an einem Banken-Run hemmt und damit zu einer Stabilisierung der Finanzmarktlage sowie Förderung des Wirtschaftswachstums beiträgt, mindert er bei den Anlegern andererseits *moral hazard*-folgeschwer den Bedarf, das Eingehen von Risiken durch ihre Bank zu überwachen. Um so wichtiger erscheinen somit die Verbindungen zwischen der Einlagensicherung, *prudential regulations* und dem System der Finanzmarktüberwachung (vgl. Ketcha (1999), S. 221ff.; Caprio (1996), S. 10; WB (1996), S. 105).

<sup>899</sup> Vgl. Eichengreen (1999), S. 21ff.; Draghi et al. (1997), S. 55ff. Daß sich bestimmte Regulierungsstrukturen in den führenden Industriestaaten gut bewährt haben, sagt noch wenig über ihre Geeignetheit aus, dem Regulierungsbedarf von aufstrebenden Märkten haargenau entgegenkommen zu können. Zu erinnern ist zumindest an zwei Gesichtspunkte: die gesamten prozentualen Kapitalisierungsanforderungen an die einheimischen Banken und explizit die Behandlung der Geldleihe an die Landesregierung. Zum ersten: die von Regulierungsbehörden der Industrieländer gewählten Eigenkapitalanforderungen in Bezug auf risikobehaftete Aktiva wurden für die Volkswirtschaften geeicht, die allgemein größer sind und sich weniger anfällig zu exogenen Schocks erweisen. Weiterhin wurde solchen Koeffizienten unter dem Druck des internationalen Regulierungswettbewerbs zugestimmt. Jedoch kann dieses Regelwerk kaum hart genug für die meisten aufstrebenden Märkte erscheinen. Die Einführung höherer Anforderungen kann einerseits zwar als Belastung für die finanzielle Entwicklung eines Landes angesehen werden, andererseits sich zeitgleich als sinnvolle Maßnahme herausstellen, wenn die Bankenregulierer auf den *emerging markets* eine Chance bekommen sollte, bei einem untergehenden Finanzinstitut zu intervenieren, bevor dessen ganzes Eigenkapital weg ist. Folglich ist eine Mitberücksichtigung länderspezifischer Besonderheiten angebracht. Allerdings ist das Risiko in Kauf zu nehmen, daß erhöhte Eigenkapitalanforderungen in eine Disintermediation bzw. eine Abwanderung der Kreditvergabe in *offshore*-Niederlassungen einmünden, so daß internationale Anpassungsmaßnahmen erforderlich würden. Zum zweiten: fraglich erscheint die Festsetzung des Risikogewichtungsfaktors bzgl. Regierungsschulden auf Null, denn eine Landesregierung kann sich oft der Notenpresse bedienen und somit ihre Schulden bei den Banken begleichen, ohne in einen Zahlungsverzug zu geraten. Ein Nachdrücken frischen Geldes kann zwar untersagt werden, wenn ein CB existiert, wenn das Land an einer Währungsunion teilnimmt oder wenn die Regierung eidesstattlich versichert hatte, auf diese Finanzierungsart zu verzichten. Auch wenn Regierungen der aufstrebender Märkte gegebenenfalls ein Bekenntnis zu ihrer diesbezüglichen Pflichtvergessenheit abgelegt hatten, brachten sie manchmal eine vorzügliche Konsolidierung zustande, die einer teilweisen Zahlungseinstellung gleichkam und sich in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung von Banken niederschlug. Insgesamt ist anzuzweifeln, daß Finanzierung eigener Regierung für Banken der aufstrebenden Märkte als risikofrei gilt (vgl. Honohan (1997), S. 20f.). „Weak human capital, a routine feature of banking systems emerging from a long period of repression, also can tend to exhaust even substantial capital holdings, a reason... why significantly high capital ratios are not sufficient to ensure safe and sound banking“ (Caprio (1996), S. 5).

<sup>900</sup> Vgl. Sheng (1999), S. 156.

<sup>901</sup> Vgl. Pomerleano (1999), S. 190; Garber (1996), S. 191; WB (1996), S. 104. Zu erinnern ist zudem an Chile und Venezuela Anfang der 90er Jahre, deren Finanzmarktaufseher sich von der Ernsthaftigkeit der Lage frühzeitig genug bewußt waren, um große Verluste abwenden zu können. Jedoch blieb ihr Eingreifen aus, weil sie von politischen Kräften daran gehindert wurden (vgl. Caprio (1996), S. 9). „For developing countries it is not, therefore, so much a matter of designing the regulations, as of ensuring that they are in place and effective“ (Honohan (1997), S. 20).

<sup>902</sup> Wortwörtlich übersetzt heißt das „eine Plünderung“. *Looting* ist etwa dann im Spiel, wenn zwischen dem Zeitpunkt der Entgegennahme einer Einlage durch eine Bank und dem Fälligkeitstag dieser Einlage eine große genug Zeitspanne entsteht, die dem Bankmanagement ermöglicht, einen beträchtlichen Teil dieser Mittel für eigenen Zweck abzuzweigen. In diesem Fall kann das Verhalten von Managern kaum adäquat mit dem Begriff „das Eingehen eines Risikos“ bezeichnet werden, weil sie jedenfalls profitieren – auch wenn der Rückfluß des Geldes aus dem Eigengeschäft ausbleibt. Ein Beispiel liefert ein Kredit an eine verbundene Immobilienfirma für den Erwerb eines dem Management gehörenden Grundstücks zu einem überhöhten Preis. Auch wenn die Firma untergeht, hat das Management gewonnen. Das *looting*-Verhalten kann zwar legal sein, jedoch liegt das an den Grenzen von Rechtmäßigkeit. Gerade diese Tatsache ermöglicht sein Fortbestehen, auch wenn die Banküberwachung sich bewußt ist bzw. zumindest vermutet, was sich hinter verdächtigsten Geschäften abspielt. Das *looting* geht allmählich in einen offenen Betrug über (vgl. Akerlof/Romer (1993), S. 1ff.).

<sup>903</sup> Vgl. Draghi et al. (1997), S. 18f. „Poor law enforcement has serious consequences: it encourages mischievous behaviour while appearing to oppose it“ (WB (1996), S. 104).

Wie vielversprechend solche *prudential regulations* klingen, ist ihre Wirksamkeit jedoch begrenzt infolge der asymmetrischen Informationsstruktur, die der Bankenbranche immanent ist.<sup>904</sup> Als eine andere bzw. ergänzende Handlungsalternative bieten sich (am besten vorübergehend, mit der Aussicht auf deren stufenweise Abschaffung eingeführte) Kapitalverkehrskontrollen. Diese sind zu flankieren durch:

- eine liberalere bzw. vorzüglichere Behandlung von FDI;
- eine Dämpfung kurzfristiger Kapitalzuflüsse (wie in Japan in den 50er und 60er Jahren) – statt direkter administrativer Verordnungen besser durch erhöhte Mindestreservenanforderungen gegenüber einheimischen Banken, die diese Kapitalzuflüsse intermediieren;
- eine Einschränkung organisierter Konsumfinanzierung (etwa mit Hilfe von Kreditkarten) sowie des Zugangs zur Immobilienfinanzierung (wie in Japan und Taiwan in den 70er Jahren). Durch solche Maßnahmen kann einer übermäßigen Nachfrage nach Gebrauchsgütern und binnenwirtschaftlichen Dienstleistungen, die die einheimische Inflation anheizen kann, vorgebeugt werden;
- eine Konsolidierung von pflichtmäßigen Sozialversicherungsbeiträgen in eine Fürsorgekasse nach singapurschem Vorbild, zudem je früher im Laufe des Liberalisierungsprozesses, desto besser.<sup>905</sup>

Dabei empfiehlt sich das Einhalten der konsequenten Schrittfolge einer externen Liberalisierung, deren optimaler Grad zudem vom Entwicklungsstand der Volkswirtschaft abhängen soll, und zwar: vom Güterverkehr über die FDI- zu den FPI-Strömen; die letzteren dürfen erst nach einer entsprechenden Abhärtung des einheimischen Bankwesens bzw. Stärkung der Finanzmarktaufsicht gradualistisch liberalisiert werden.<sup>906</sup> Die gradualistische Vorgehensweise erscheint angebracht, weil „eine zu schnelle und zu weit gehende Deregulierung [des Finanzsektors] das Koordinationssystem und die Allokationseffizienz der Wirtschaft beeinträchtigen [kann]“<sup>907</sup>.

Daß im Einklang mit diesem Prozeß sowie der Absicht, die Funktionsfähigkeit des einheimischen Finanzwesens durch Wettbewerbssteigerung zu verbessern, eine vorsichtige und konsequente Öffnung des einheimischen Marktes für AB, die Kapital und neue Technologien mitbringen, zu erfolgen hat<sup>908</sup> und von geeigneten Maßnahmen der einheimischen Wirtschaftspolitik, welche die Entwicklungsbeiträge derselben AB zu ergänzen hat, begleitet werden muß<sup>909</sup>, soll hier als inzwischen begründet gelten. Angebracht erscheint weiterhin die Vorbereitung der Regierung auf einen Herdentrieb (wie etwa den von internationalen Portfolioinvestoren), der mit der Einleitung von Wirtschaftsreformen einhergeht und die gesamte ökonomische Aktivität anregt, was seinerseits den Optimismus über das eingeleitete Liberalisierungsprogramm verstärkt, das sofortige spürbare Rentabilität zu erzeugen scheint. Eher als eine keynesianische Unterstützung kann von der Regierung abverlangt werden, solche positive Herdentriebe bzw. sich selbst ernährende Ausschweifungen während der Phase des anfänglichen Aufschwungs im Verlaufe des Reformprozesses zu bezähmen.<sup>910</sup>

Wird sich die Regierung dabei der Kapitalverkehrskontrollen bedienen, muß sie sich vom vornherein auch über deren Nachteile im klaren sein:<sup>911</sup>

- 1) im allgemeinen bieten Kapitalverkehrskontrollen Möglichkeiten zur Gewinnerzielung für diejenigen, die dank guten Beziehungen zu den relevanten Behörden Kapitalverkehrstransaktionen abwickeln können. Ein dadurch erzeugtes *rent-seeking*-Verhalten ruft gesamtwirtschaftliche Effizienzverluste hervor;
- 2) greift die Regierung auf Kapitalverkehrskontrollen zurück, können dadurch Investoren entmutigt werden: führt die Regierung heute Kapitalverkehrskontrollen ein, kann sie morgen weitere investitionshemmende Maßnahmen ergreifen. Als Folge dieser Einschätzung kämen höhere Risikoprämien zustande;
- 3) die Kapitalverkehrskontrollen, welche die Zusammensetzung von Kapitalzuflüssen zu verändern beabsichtigen, werden zudem einen Marktangel kaum ausbügeln können. Würden Bankendepositen bzw. kurzfristige Anlageformen nur einge-

<sup>904</sup> Vgl. Carmichael (1999), S. 144; McKinnon/Pill (1995), S. 24f. Diese Folgerung ist ein Merkmal der klassischen „Lemons problem“-Analyse, die zum ersten Mal von Akerlof (1970) durchgeführt worden war. Das hebt die Wichtigkeit der gerade angesprochenen staatlichen Tätigkeit auf dem Gebiet der Finanzsektorregulierung nochmals hervor, und zwar unter dem Blickwinkel, daß der unvollkommene Marktmechanismus und die asymmetrische Information manchmal verwirrende Signale liefern und somit zu fehlerhaften Entscheidungen bzw. sogar folgenschweren Ungleichgewichten zwischen Produktion und Konsum führen können. Daher hat der Staat zu intervenieren, um Marktfehler zu beheben bzw. die Funktionsfähigkeit des Marktes zu verbessern. Das Funktionieren nur eines der beiden Mechanismen (entweder der Staat oder der Markt) mündete gewöhnlicherweise in zunehmende Turbulenzen ein. Nur wenn die unsichtbare Hand und die sichtbare Hand harmonisch zusammenarbeiten können, läßt sich eine reibungslose Wirtschaftsentwicklung verwirklichen (vgl. Baifu(1999), S. 114).

<sup>905</sup> Vgl. McKinnon/Pill (1995), S. 24f.

<sup>906</sup> Vgl. Frenkel/Menkhoﬀ (2000), S. 74; Welfens (1999), S. 75; Fischer (1997), S. 2ff.

<sup>907</sup> Früh (1999), S. 306.

<sup>908</sup> Vgl. Sergeant (1999), S. 187f.

<sup>909</sup> Vgl. DaCosta (1982), S. 96ff.

<sup>910</sup> Vgl. McKinnon/Pill (1995), S. 19.

<sup>911</sup> Vgl. Frenkel/Menkhoﬀ (2000), S. 69, 72ff.; Dooley (1996), S. 204.

schränkt zugelassen, kann das die Investoren zum Umsteigen auf direkte Forderungen gegenüber nicht-finanziellen Firmen veranlassen. Solange die letzteren jedoch einheimische Bankenkredite beanspruchen können und die Inlandsbanken Rückendeckung von Seiten der Landesregierung bekommen, besteht die implizite Versicherung fort. Erfahrungsgemäß stellen solche Kapitalverkehrskontrollen (in Form einer Steuer bzw. eines Verbots) bestenfalls eine vorübergehende Lösung für ein strukturelles Problem dar.

Schließlich scheint für die meisten aufstrebenden Märkte das Aufgeben eines festen Wechselkursziels als Ergebnis ihres wirtschaftspolitischen Kalküls hervorzutreten.

Offensichtlich hat die Einführung eines festen Wechselkurses unter gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungsgesichtspunkten ihre Vor- und Nachteile. Zu Gunsten dieser Maßnahme sprechen folgende Argumente:

- eine höhere Effizienz i.Vgl. zum flexiblen Wechselkurs im Vorfeld einer stark schwankenden Geldnachfrage;
- eine Wechselkursverankerung kann sowohl das Ende einer Inflationsspirale ankündigen als auch dasselbe zu verfestigen helfen;
- ein Währungs-*peg* kann *c.p.* eine strengere Fiskaldisziplin begründen.

Als bedenkenswert gelten hingegen folgende Überlegungen:

- außenwirtschaftlichen Erschütterungen wie *t.o.t.*-Veränderungen wird besser mit einem flexiblen bzw. „sauber“ oder auch „schmutzig“ floatenden Wechselkurs begegnet<sup>912</sup>, weil für eine (ob große oder kleine) offene Volkswirtschaft leichter ist, die Kursschwankungen auf dem Devisenmarkt zu handhaben, i.Vgl. zu den Fluktuationen auf den Arbeits- bzw. Outputmärkten<sup>913</sup>, so daß insgesamt flexible Wechselkurse „would allow countries to preserve national economy and independence consistent with the efficient organization of the world economy“<sup>914</sup>;
- da ein fester Wechselkurs eine höhere Fiskaldisziplin induzieren kann, kann er genauso eine schlagkräftige Budgetanpassung abverlangen, weil er auf eine niedrige Inflation abzielt (das Ausmaß der Budgetanpassung, das für die Aufrechterhaltung des festen Wechselkurses erforderlich sein soll, kann die durch Wechselkursverankerung hinzugewonnene Fiskaldisziplin übertreffen);
- ein Zusammenbruch des Regimes mit festem Wechselkurs kann beträchtliche Kosten herbeiführen, und zwar sowohl die Verluste von Währungsreserven durch den Versuch, die Verankerung doch zu retten, als auch die gewöhnlich höheren Inflationsraten i.Vgl. zum Verankerungsanfang, – hauptsächlich bedingt durch den Vertrauensschwund gegenüber der Landesregierung. Die Erfahrungen mit alternativen Stabilisierungsansätzen sowohl in Transformationsländern als auch in Marktwirtschaften belegen, daß Währungsanker ein effizientes und möglicherweise überlegenes Stabilisierungswerkzeug darstellt, wenn begleitende Anpassungsmaßnahmen angemessen sind. Vielmals scheiterten aber Stabilisierungsbemühungen (wie im Rahmen des vom IWF unterstützten Programms in der RF), wenn die flankierende Anpassungspolitik (besonders in Bezug auf die Etatrestriktionen) große Mängel aufwies.<sup>915</sup>

Als wechselkurspolitisches Fazit gilt somit: Sicherlich kann sich bei bestimmten länderspezifischen Faktorkonstellationen ein Regime mit festem Wechselkurs bewähren, manchmal sogar langfristig – wie etwa das CB in Hongkong. Jedoch müssen die Regierungen dazu bereit sein, einen festen Wechselkurs bei Bedarf rechtzeitig und in erforderlichem Maße flexibilisieren zu können<sup>916</sup>, auch wenn flexible Wechselkurse eine einzelne Volkswirtschaft von externen Schocks kaum vollständig abschirmen (und bei gewissen Konstellationen, wie etwa einer niedrigen Elastizität der Nachfrage nach einzuführenden Energieträgern, sogar folgenschwerer sein) können.

Immerhin fehlen die Patentrezepte, womit die endgültige Entscheidung, welches Wechselkursregime sich für die Stabilisierung bzw. Stabilitätspolitik eines konkreten Landes besser eignet, von der Natur der Schocks, denen diese Volkswirtschaft ausgesetzt ist, und den Eigenschaften der Volkswirtschaft selbst (Grad ihrer Handels- und Finanzintegration, Lohnstruktur und Indexierungspraxis, Ruf der Zentralbank und Stabilität des politischen Systems) abhängt.<sup>917</sup> Wichtig ist, daß jede Regierung – entweder selbständig oder bei aktiver Mitwirkung des IWF bzw. anderer externer Berater – diese Entscheidung in Klarheit über alle Folgen sowie mit Übernahme der ganzen Verantwortung trifft.

<sup>912</sup> Vgl. Hanke/Jonung/Schuler (1993), S. 136.

<sup>913</sup> Vgl. Rose (1996), S. 52.

<sup>914</sup> Filippino (2000), S. 9.

<sup>915</sup> Vgl. Citrin (1995), S. 21; Zettermeyer/Citrin (1995), S. 93ff.

<sup>916</sup> „East Asian countries were well served over a long period by exchange rate systems that either fixed the exchange rate or limited its flexibility, thus providing exporters and importers with a measure of exchange rate certainty that facilitated their participation in the international economy. Nonetheless, those countries that allowed the rate to float when threatened by an imminent speculative attack made the right choice“ (Fischer (1997), S. 6).

<sup>917</sup> Vgl. Filippino (2000), S. 10.

Das geschilderte Aufgabenspektrum der Regierung eines aufstrebenden Marktes scheint einerseits im Rahmen des gänzlich Erreichbaren zu liegen. Zudem haben die meisten Landesregierungen SOAs in der Vergangenheit ihre grundsätzlichen Fähigkeiten bewiesen, eigene Volkswirtschaften krisenfrei über längere Zeiträume hinaus steuern zu können. Zugleich liefert die Wirtschaftsgeschichte manche Beispiele dafür, daß schwerwiegende wirtschaftspolitische Fehler – auch wenn von den Regierungen anderer Staaten – wiederholt bzw. wegen einer neuartigen, auf rasanten Vollzug der Globalisierung zurückzuführenden Konstellation von ökonomischen, politischen und sozialen Merkmalen gemacht wurden. Das läßt vermuten, daß die Regierungsaufgaben andererseits auch künftig lückenhaft erfüllt bzw. die Regierungen einfach überfordert werden können, so daß sich Finanzkrisen wieder ereignen würden<sup>918</sup>. Folglich ließe auch das dem erwünschten Problemlösungsvermögen einer Regierung zumuten, inwieweit sie sowohl ein vernünftiges Management von großvolumigen Kapitalzuflüssen als auch eine Minderung der volkswirtschaftlichen Anfälligkeit zu den potentiell destabilisierenden Auswirkungen von plötzlichen und massiven Kapitalabflüssen sicherstellen kann, wie gut sie aus den jeweils jüngsten Fehlern lernt bzw. wie schnell und effizient sie einen Ausweg aus einer Krise findet.

Finanzkrisen erfordern typischerweise sofortige Maßnahmen zur Wiederherstellung der Stabilität vor allem im Finanzwesen, gefolgt von umfangreicheren Reformbemühungen zwecks Erhöhung langfristiger Finanzrobustheit. Daher liegt die Regierungskunst in der Fähigkeit, vor allem eine richtige Strategie zum Erreichen dieser Ziele festlegen zu können. Diese Strategie kann auf drei Grundsteinen aufgebaut werden.<sup>919</sup> Erstens braucht die Regierung, das Finanzsystem (insbesondere den Zahlungsverkehr) aus der kurzfristigen Sicht wieder funktionsfähig zu machen. Zweitens müssen Banken und gegebenenfalls andere Finanzinstitute, die oft wesentliche Bestandteile von verkrusteten finanzindustriellen Gruppen darstellen, restrukturiert und auf eine gesunde Basis gestellt werden<sup>920</sup>. Drittens sind Reformen einzuleiten, die – gleichzeitig zum Vollzug der Restrukturierungsmaßnahmen – die festgestellten Fehlentwicklungen im Finanzwesen beheben und auf eine Stärkung der zukünftigen Finanzrobustheit abstellen.

Sicherzustellen ist in der ersten Linie, daß – im Gegensatz zur dargestellten jahrzehntlangen Praxis der RF – der eigentliche Sinngehalt des Begriffs „Reform“ von einer Wertminderung verschont bleibt:

„Der Zweck einer Reform ist die Steigerung des wirtschaftlichen Wohlstands. Die Wirkungen einer Reform werden oft mit quantitativen Maßnahmen gemessen, wie z.B. am Volkseinkommen, an den Exporten oder der Inflation. Ein ebenso wichtiger Aspekt der Reform ist jedoch, ob es ihr gelingt, die Wertvorstellungen und Normen des Staates und die Beziehung des Staates zur Wirtschaft zu verändern. Diese Transformation ist es, die letztlich eine Reform in den Augen der Öffentlichkeit legitimiert. Deshalb müssen politische Führungspersonlichkeiten, über die trockenen Fakten der wirtschaftlichen Effizienz hinaus, eine überzeugende Vision anbieten, wohin die Gesellschaften streben. Eine solche Vision kann motivieren und Unterstützung für Reformen wecken.“<sup>921</sup>

Deswegen wird vieles auf die Qualität der öffentlichen Kommunikationspolitik ankommen, die sowohl eine effiziente Zusammenarbeit mit dem IWF bzw. westlichen Banken sowie sonstigen Investoren abzusichern als auch die breiten Bevölkerungsschichten von der Glaubwürdigkeit des angeschlagenen Reformkurses zu überzeugen hat – im Unterschied zu den anfänglichen Erfahrungen aus den Krisen in Korea und Indonesien<sup>922</sup>.

Wiederum bleibt zu beachten, daß das Herausarbeiten einer Krisenbekämpfungsstrategie und ihr Begleiten durch öffentliche Kommunikationspolitik im betreffenden länder- und lagespezifischen Rahmen zu erfolgen ist. Das Ganze kann oft wesentlich komplizierter umzusetzen sein, als das sich auf den ersten Blick vorstellen läßt, und zwar zumindest deswegen, weil die Forschung noch erklären muß, warum einige Länder rapide auf Krise reagieren, während andere sich dabei Zeit lassen und eine lange Periode des wirtschaftlichen Niedergangs durchstehen können, bevor sie handeln. Helfen kann die Analyse bzgl. Gewinner und Verlierer, indem sie eine Vorhersage darüber gestattet, wann und welche Reformen einzuleiten sind. Können die Gewinner die Verlierer kaum entschädigen, mangelt das Reformvorhaben an Anziehungskraft. Auch wenn die erwarteten Gewinne groß genug für einen Ausgleich zu sein erscheinen, kann das Durchsetzen von Reformen ins Stocken geraten, weil sich diese Gewinne auf viele Menschen verteilen, während die nur wenigen Verlierer (wie etwa die russischen Oligarchen) mächtig zu sein vermögen. Zudem werden die Vorteile meistens in der Zukunft verwirklicht, während die Verluste sofort hinzunehmen

<sup>918</sup> „No matter how much information is provided to markets, surveillance is strengthened, prudential regulations are refined, and government policies improve, crises will happen“ (Fischer (1997), S. 10).

<sup>919</sup> Vgl. Draghi et al. (1997), S. 48f.

<sup>920</sup> „Die Politik des Staates sollte vor allem darauf gerichtet sein, wirtschaftliche Machtgruppen aufzulösen oder ihre Funktionen zu begrenzen“ (Eucken (1990), S. 334).

<sup>921</sup> WB (1997a), S. 181.

<sup>922</sup> Vgl. Lane/Schulze-Ghattas (1999b), S. 24ff.

sind. Jedoch kann eine Reform manchmal gleich wirtschaftliche und politische Gewinne einfahren, besonders dann, wenn sich die Bedingungen weitestgehend verschlechtert haben, so daß die Gewinner die Verlierer stark überwiegen würden.<sup>923</sup>

Jedenfalls hat die Regierung selbst stets im Kopf zu behalten und bei Bedarf die Marktteilnehmer mittels der erwähnten Kommunikationspolitik darüber aufzuklären, daß ökonomische Reform und Wirtschaftswachstum komplementär zueinander sind. Dieser Zusammenhang impliziert, daß sich etliche „Überholmanöver“ eines von den beiden dem anderen gegenüber ausschließen. Einerseits bremst zu schnelles Vorantreiben einer Reform das Wachstum ab, indem die reformatorische Eile entgegengerichtete Erwartungen bzw. Zwangsbeurlaubungen von Arbeitnehmern bewirkt. Andererseits wird ein zu schnelles Wachstum ohne adäquate Reformbegleitung Engpässe entstehen lassen. Dennoch schafft das Wachstum ein Umfeld, in dem ernsthafte Reform verwirklicht werden kann. Folglich müssen Wirtschaftsreform und -wachstum Hand in Hand gehen.<sup>924</sup>

Je längerfristig das harmonische Wachstums-Reform-Zusammenspiel der Regierung eines aufstrebenden Marktes gelingen wird, um so sicherer werden sich sowohl in- als auch ausländische Investoren sowie der IWF fühlen. Das wird zudem den IWF dazu veranlassen, bei der Erfüllung seiner Offenlegungsaufgabe entsprechende Signale über günstige Entwicklungsaussichten der Wirtschaftslage zu senden, die wiederum das Vertrauen der Marktteilnehmer inkl. AB zur Volkswirtschaft verfestigen werden. Anhaltende finanz- sowie gesamtwirtschaftliche Effizienzgewinne bzw. prompt geleitete Kapitalzuflüsse werden demselben Markt zu einem weiteren – krisenfreien – Aufstreben verhelfen.

## 7 Schlußbemerkungen

Das Ziel der Arbeit war, das geschäftliche Auftreten von AB auf den aufstrebenden Märkten SOAs und der RF aus langfristiger Sicht zu untersuchen, sowohl positive als auch negative Eigenschaften dieser Erscheinung zu durchleuchten und einen Rechtfertigungsversuch in Bezug auf das AB-Engagement zu unternehmen.

Als Beurteilungskriterien des Untersuchungsgegenstandes wurden die Kosten-Nutzen-Kalküle sowohl der AB als auch der Regierungen von *emerging markets* gewählt, deren Darstellung das zweite Kapitel gewidmet worden ist.

Im dritten Kapitel wurde der Frage nachgegangen, inwieweit die beiden Kalküle am Beispiel SOAs aufgekommen zu sein schienen. Obgleich die heterogene Region zahlreiche Hindernisse rechtlicher, ökonomischer und soziokultureller Herkunft auf dem Wege der überseeischen Banken aufgestellt hatte, sind ihre Volkswirtschaften über drei Jahrzehnte hinweg beeindruckender als die Industrienationen bzw. Domizilländer der meisten AB gewachsen und insgesamt attraktive Wirtschaftsräume für die Expansion derselben AB gewesen. Als Beweis dafür galten die nachgewiesenen großen Rentabilitätsfolge sowie das beträchtlich zugenommene Ausmaß der grenzüberschreitenden und der Vor-Ort-Tätigkeit der ausländischen Finanzinstitute. Besonders viel gekostet haben die AB die Schuldenkrise der 80er Jahre und das 1997er Domino. Jedoch konnten die südostasiatischen Landesregierungen nach beiden Krisen rapide Auswege finden, indem sie die Marktteilnehmer überzeugt hatten, daß die Bausteine des regionalen Wirtschaftswunders weitgehend aufrechterhalten geblieben sind, so daß viele AB sich davon wieder eine große Nutzensteigerung versprochen und sich erneut verstärkt in SOA betätigt haben.

Auch die südostasiatischen Volkswirtschaften bekamen die beiden Krisen, die sich zudem unter aktiver Mitwirkung von AB ereignet hatten, deutlich zu spüren. In der krisenfreien Zeit wurde ihnen von Seiten der überseeischen Banken jedoch ein nennenswerter Nutzen gestiftet, und zwar durch sowohl rege Kapitalzuflüsse als auch erhebliche Beiträge zur Steigerung finanzwirtschaftlicher Effizienz, so daß sich die Nationalregierungen auch nach dem Domino für eine stärkere Öffnung gegenüber den AB entschieden haben.

Eine besondere Bedeutung kam der Untersuchung der 1997er Regionalkrise zu, die zugleich nur ein Kettenglied in der jüngsten Krisengeschichte der aufstrebenden Märkte darstellte. Damit wurde das Ziehen einer guten Lehre angestrebt, welche krisenrelevante Fehler im Verhalten von den AB, den Nationalregierungen und dem genauso stark involvierten IWF in der Zukunft zu vermeiden sind, was mit Sicherheit dem Aufkommen von den Kosten-Nutzen-Kalkülen zu Gute kommen wird. Wie dargelegt,

- 1) hatten die Landesregierungen folgenreiche Fehler etwa bei dem Fixieren des Wechselkurses bzw. dem Durchleiten externer sowie interner Finanzmarktliberalisierung (Stichworte: mangelhafte Aufsicht und Transparenz) und der Ausführstrukturausrichtung gemacht, was in die dramatische Anschwellung der *kurzfristigen* Außenverschuldung und die insgesamt stark erhöhte Krisenanfälligkeit einmündete;

<sup>923</sup> Vgl. WB (1997a), S. 16.

<sup>924</sup> Lau (1999), S. 86.

- 2) hatten die AB die Fehlentwicklungen in der Wachstumsgeschichte SOAs übersehen bzw. unterschätzt sowie sich an übermäßig riskanten Geschäften massenhaft beteiligt, wobei sich ihre internen Risikobewertungsmodelle als überkommen erwiesen, und schließlich die ersten Krisenaufräumarbeiten dem IWF überlassen;
- 3) hat der IWF versäumt, rechtzeitige Warnsignale gegeben zu haben, und sein Rettungsprogramm lückenhaft durchgedacht bzw. mit großen Einwänden verwirklicht, was das Ausmaß des Gesamtschadens erhöht und das Fonds-Etat aufgebraucht hat.

Im vierten Kapitel wird nach dem gleichen Muster Rußland unter die Lupe genommen. Offensichtlich werden vor allem rasante Unterschiede zu SOA. Zwar hat Rußland ursprünglich (noch zu den sozialistischen Zeiten) ihre Zahlungsverpflichtungen gegenüber der westlichen Bankenwelt ordentlich erfüllt und zudem weckte die eingeleitete Pere-stroika bei den ausländischen Finanzinstituten die Erwartungen eines großen Nutzens von der Erschließung des russischen Marktes, wurden die AB jedoch nach dem UdSSR-Zerfall damit konfrontiert, daß in der RF eine qualitativ neue politische Elite fehlte, die vermutete Stärke des Wirtschaftswachstumspotentials eine wesentliche Relativierung erfuhr und somit das zunächst erhoffte rapide ökonomische Aufstreben weitestgehend ausblieb. Auf der Kostenseite ihres Kalküls hatten sich die westlichen Banken – analog zu SOA – mit vielfältigen rechtlichen, ökonomischen und kulturellen Hürden zu rechnen sowie die Verluste nach dem August 1998 hinzunehmen. Immerhin warten viele AB nach dem Präsidenten- und Regierungswechsel auf ein vielversprechendes wirtschaftliches Abheben der RF und reale Möglichkeiten, daran mitverdienen zu können.

Der Nutzen Rußlands von der Finanzintermediation durch die AB ist bisher wesentlich geringer ausgefallen, als das im SOA der Fall war bzw. als es im Einklang mit dem Ausmaß des Auslandsbankenengagements bei einem günstigen landesweiten Verlauf des Know-how-Diffusionsprozesses bzw. einer sachgerechten endgültigen Verwendung der intermedierten Finanzmittel denkbar wäre. Gründe dazu sind vielfältig: die eigentliche Größe der RF, die allgemeinen Reformlücken und -staus, die mangelhafte Judikative, die verbesserungsbedürftige Finanzethik, die (Wirtschafts-)Kriminalität usw., – so daß das Land selbst einen Großteil des wohl erzielbaren Nutzens sich entgehen ließ. Darüber hinaus führte das von der Regierung fehlgeleitete GKO-Geschäft dazu, daß unter aktiver Teilnahme von den AB hohe volkswirtschaftliche Kosten verursacht sind, und zwar durch einen Finanztransfer an die an den spekulativen Transaktionen beteiligten Finanzinstitute von Seiten anderer, realwirtschaftlicher Bereiche, die eigentlich selber die transferierten und dann großteils verspekulierten Finanzmittel zum wirtschaftlichen Aufbau gebraucht hätten.

Bei der Betrachtung der RUR-Krise werden die mittlerweile bekannten Merkmale des Fehlverhaltens von den AB (eine herdenhafte Übertreibung vom Eingehen riskanter Geschäfte, unterlassenes Anbieten sicherer Häfen für die nach dem Krisenausbruch angedrungenen Marktteilnehmer) sowie von der Landesregierung (eine mangelhaft sichergestellte Finanzmarkttransparenz, -überwachung, -liberalisierung, verfehlte Wechselkursfixierung, dazu kam noch die leidliche Budgetdisziplin) hervorgehoben. Etwas weiter als im SOA-Beispiel wurde der Untersuchungszeitraum der IWF-Rolle gefasst, was durch die Sonderstellung Rußlands bedingt ist. Dabei wurden weitere gravierende Fonds-Fehler offenbart (etwa die Gewährung konditionsloser bzw. leicht zugänglicher Kreditlinien, welche die Landesregierung in ihrem Missmanagement unterstützten und darauf hoffen ließen, bei einer wiederholten Zuspitzung der Finanzprobleme erneut gerettet zu werden), die auf eine dringlichst gebotene IWF-Reform hindeuteten.

Das fünfte Kapitel liefert eine chronologisch aufgebaute zusammenfassende Gegenüberstellung der wichtigsten Ergebnisse aus den zwei vorausgegangenen Kapiteln in Bezug auf die Ausprägungen von den AB-Engagements in dem SOA und der RF. Besonders deutlich tritt nochmals die Erkenntnis hervor, daß, obwohl die AB sich über die Gefahr eines übermäßigen Verlasses auf die Standhaftigkeit eines Regimes mit verfehlt fixiertem Wechselkurs sicherlich im klaren waren, in Rußland – im Gegensatz zu SOA – auf vergleichsweise geringere landesspezifische praktische Erfahrungen zurückblicken konnten und ihre operativen Tätigkeiten insgesamt wenig und damit unzureichend diversifiziert hatten, sie sich trotz alledem erneut massenhaft an einem höchstspekulativen und zudem irrational aufgebauten Geschäft mit den dramatischen Folgewirkungen beteiligten. Allerdings scheinen sich die AB eine gewisse risikorelevante Lehre daraus gezogen zu haben: während sie sich in SOA nach dem Domino vergleichsweise rapide wieder aktiv betätigten, was vor allem auf die ziemlich schnell vollzogene regionale Wirtschaftserholung sowie die wesentlich gelockerten Marktzutrittsbedingungen (und damit die erschienenen Möglichkeiten einer besseren Risikowahrnehmung bzw. -steuerung) zurückzuführen ist, halten sich die meisten AB in der RF weitgehend zurück. Damit möchten sie zunächst einen überzeugenden Reformfortschritt im Lande abwarten. Immerhin zeugte der bahnbrechende Schuldenerlaß durch den Londoner Klub von einem großen AB-Vertrauenscredit an die neue politische Führung Rußlands.

Das sechste Kapitel beinhaltet die Empfehlungen an die zur Zeit aktiv diskutierte neue weltweite Finanzarchitektur, die aufgrund der Untersuchungsergebnisse hervorgehoben werden, damit eine möglichst krisenfreie Fortentwicklung von aufstrebenden Märkten und ein überzeugendes Aufkommen der Kosten-Nutzen-Kalküle sowohl der AB als auch der Gastgeberländer abgesichert wäre.

Die Botschaft des sechsten Kapitels kann kaum als bahnbrechend angesehen werden. Vielmehr können die Empfehlungen einer Flexibilisierung des Wechselkurses, einer vorsichtigeren Kapitalverkehrsliberalisierung und einer strengeren Etatdisziplin (für die Landesregierungen aufstrebender Märkte); einer anhaltenden Novellierung von vorhandenen bzw. eines zeitgemäßen Entwerfens von neuen Risikobewertungsmodellen (vor allem für die AB); einer korrekten Kreditvergabe und einer stärkeren Zusammenarbeit mit privatem Sektor in Fragen der Krisenvorbeugung bzw. -beseitigung (für den IWF) usw. mit dem alten Wein in neuen Schläuchen verglichen werden.

Immerhin war die Arbeit mit der Hoffnung geleistet, einer Absicherung nationaler sowie grenzüberschreitender Wirtschaftsbeziehungen – darunter durch eine nochmalige Erinnerung an die Binsenweisheiten, deren Bedeutung zahlreiche Wirtschafts(politik)akteure einerseits gut zu wissen, andererseits ab und zu massenhaft und folgenreich zu unterschätzen bzw. zu vergessen scheinen, – angemessen beizutragen.

## Anhang

Tabelle 15: Nicht-asiatische Banken in SOA

Gastländer und - finanzinstitute	China		Hongkong			Indon.		Südkorea			Malaysia			Philipp.		Singapur			Taiwan			Thailand			Vietnam			
	5.97	4.98	4.93	5.97	4.98	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	5.95	5.97	4.98	5.97	4.98	4.93	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	<sup>11.92</sup>	5.97	4.98	
<b>Bahrain</b>																												
Arab Banking Corp.			S(1)	S(1)	S(1)											OB	OB	OB										
<b>Belgien</b>																												
Banque Bruxelles Lambert				B	B											OB	OB	OB										
Generale Bank			B	B	B																							
Kredietbank		B	B	B	B											OB	OB		B	B								
<b>Bermuda</b>																												
Bank of Bermuda					B																							
<b>Brasilien</b>																												
Banco do Brasil																OB	OB	OB										
<b>Dänemark</b>																												
Den Danske Bank			B	B	B											OB	OB	OB										
Unibank			B	B	B											OB	OB	OB										
<b>Deutschland</b>																												
Bayer. Hyp.- u. Wechselbank			B	B	S																							
Bayerische Landesbank				B	B											RB	FB	FB										
Bayerische Vereinsbank			B	B	B												OB	OB										
BHF Bank				B												OB	OB											
Commerzbank		B	B	B	B				R							OB	OB	OB				R						
Deutsche Bank		B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	S	S	B	B	RB	FB	FB	B	B	B	B	FB	FB	R	B	B	
DG Bank			B	B	B											OB												
Dresdner Bank		B	B	B	B		S	R								RB	FB	FB	R		B		FB	FB				
Hamburgische LB			S	B	B, S																							
Morgan Grenfell																OB												
Norddeutsche Landesb.																	OB	OB										
Südwestdeutsche Land.																	OB	OB										
Westdeutsche Landesb.			B	B	B												OB	OB										
<b>Finnland</b>																												
Kansallis-Osake-Pankki																OB												
Merita Bank																												
Postipankki																	OB	OB										
Union Bank of Finland																OB												
<b>Frankreich</b>																												
BFCE				B												OB	OB					R			R, B			
Banque Indosuez			B	B		B	B	B								FB	FB		B	B		B	FB		R, B	B		
BNP		B	B	B	B			B	B	B				B		RB	FB	FB	B	B	B	R	OB	OB	R, B	B	B	
Banque Paribas			B	B	B			B	B	B						OB	OB	OB	B	B	B							
Banque Worms			B	B	B											OB	OB	OB										
Crédit Agricole		B	B	B	B					B				B		OB		FB			B			FB			B	
CCF			B	B	B			R																				
Crédit Lyonnais		B	B, S	B	B			B	B	B				B		OB	OB	OB	B	B	B	R	OB	OB	R, B	B	B	
Société Générale		B	B	B	B			B	B	B						OB	OB	OB	B	B	B	R	OB	OB	R			
UBAF			S		S			B	B	B						OB	OB	OB										
Union Europ. de CIC																OB	OB											
<b>Iran</b>																												
Bank Meli Iran			B	B	B																							
<b>Irland</b>																												
Allied Irish Banks																OB	OB	OB										
Bank of Ireland			B		B																							
<b>Italien</b>																												
Banca Comm. Italiana			B	B	B											RB	FB	FB										
Banca di Roma		B	B	B	B																							
B. Monte dei Paschi di Siena																	OB	FB										
B. Nazionale del Lavoro			B	B	B											OB	OB	OB										
B. Naz. dell' Agricoltura			B																									
Banca di Napoli			B	B	B																							
Cariplo			B	B	B			R																				
Credito Italiano			B	B														OB										
Istituto Bancario San Paolo																OB	OB	OB										
Monte dei Paschi di Siena																OB												
<b>Jordanien</b>																												
Arab Bank								B	B	B						OB												
<b>Kanada</b>																												
Bank of Montreal		B	B	B	B			B	B	B						OB	OB	OB	R									
Bank of Nova Scotia		B	B	B	B			B	B	B	B	S	B	B		OB	OB	OB	B	B	B	R	OB	OB				
Canad. Imp. B. of Comm.			B	B	B											OB	OB	OB	R	B	B							
Nat. Bank of Canada			B	B	B			B	B	B						MB	OB	OB										
Royal Bank of Canada		B	B	B	B			B	B	B						OB	OB	OB	B	B	B							
Royal Trust Bank																MB												
Toronto-Dominion B.			B	B	B		S									MB	OB	OB	B	B	B							





HSBC Holdings			B	S	S	S	B	B		B	B	S	S	S	B	B	FB	FB	FB		B	B		B	B	R	B	B
---------------	--	--	---	---	---	---	---	---	--	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----	--	---	---	--	---	---	---	---	---

Gastländer und - Finanzinstitute	China		Hongkong			Indon.		Südkorea			Malaysia			Phi- lipp.		Singapur			Taiwan			Thailand			Vietnam			
	5.97	4.98	4.93	5.97	4.98	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	5.95	5.97	4.98	5.97	4.98	4.93	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	3.91	5.97	4.98	<sup>11.92</sup>	5.97	4.98	
<b>Vereinig. Königreich</b>																												
Lloyds Bank								B								OB			B									
Lloyds TSB Group																					B							
Merrill Lynch Int. Bank																MB												
Midland Bank																	FB	B		B	R							
Moscow Narodny Bank																RB	FB	FB										
NM Rothschild & Sons			S	S	S											MB												
Nat. Westminster Bank			B	B	B			B	B	B						OB	OB	OB										
Royal Bank of Scotland			B	B	B											OB	OB	OB										
Schroders			S	S	S											MB												
Standard Chartered B.		B	B	B	B	B	B	B	B	B	S	B	B	B	B	FB	FB	FB	B	B	B	B	B	B	R	B	B	

3. 91 = Stand März 1991; 11.92 = Stand November 1992; 3.91 = Stand März 1991; 4.93 = Stand April 1993; 5.97 = Stand Mai 1997; 4.98 = Stand April 1998; B = Branch; S = Subsidiary; OB = Offshore Banking; FB = Full Banking Lidence; RB = Restricted Banking Lidence; MB = Merchant Bank; B. = Bank bzw. Banco; Int. = International; Nat. = National; (1) – International Bank of Asia; (2) – der Eigentümer ist die ABN AMRO; (3) – der Eigentümer ist die National Westminster Bank; (4) – der Eigentümer ist die Lloyds TSB Group; (5) – ab 98 als Group firmiert. *Quellen: The Banker March 1991, S. 61-3, January 1993, S. 53, April 1993, S. 36-40, May 1995, S. 50-2, May 1997, S. 83-6, April 1998, S. 60-3.*

Tab. 16: Geographische Verbreitung von IAS-Abschlüssen

Land	1998	1999
China	7	41
Deutschland	12	59
Hongkong	8	11
Internationale Organisationen	2	8
Japan	7	8
Malaysia	4	5
Rußland	4	17
Schweiz	69	98
Südkorea	0	2

Quelle: Barz/Eckes/Weigel (1999), S. 806-8.

## Literaturverzeichnis

- ADB (1997):** *Emerging Asia: Changes and Challenges, Second printing, Manila: ADB*
- ADB (1998):** *Annual Report 1997, Manila: ADB*
- Adrian/Heidorn/Gourgé (1996):** *Der Bankbetrieb, von Reinhold Adrian, Thomas Heidorn unter Mitarbeit von Klaus Gourgé, 14., völlig neu konzipierte Aufl., Wiesbaden: Gabler*
- Afanassjew (1999):** *Warnung vor dem russischen Bären, von Jurij Afanassjew, in: SZ 287, 11./12.12.1999, I*
- Aigner/Barisitz/Fink (1993):** *Unternehmensbewertung in Osteuropa, von Helmut Aigner, Stephan Barisitz und Gerhard Fink, Wiesbaden: Gabler*
- Akamatsu (1962):** *A historical Pattern of Economic Growth in Developing Countries, by Kaname Akamatsu, in: The Developing Economies, preliminary issue 1 (March-September), 3-25*
- Akerlof (1970):** *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, by George A. Akerlof, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, 488-500*
- Akerlof/Romer (1993):** *Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit, by George A. Akerlof and Paul M. Romer, in: Brookings Papers on Economic Activity, No. 2, 1-73*
- Alba et al. (1998):** *Volatility and Contagion in a Financially Integrated World: Lessons From East Asia's Recent Experience, by Pedro Alba, Amar Bhat-tacharya, Stijn Claessens, Swati Ghosh, and Leonardo Hernandez, WB Policy Research WP 2008, Washington, D.C.: WB*
- Alexandrova et al. (1999):** *Rußlands Perspektiven: Kritische Faktoren und mögliche Entwicklungen bis 2010, von Olga Alexandrova, Roland Götz, Stefanie Harter, Ognian Hishov, Bernd Knabe, Friedemann Müller, Hans-Henning Schröder, Heinrich Vogel, Bericht des BIOst Nr. 25-1999, Köln*
- Ambrus-Lakatos/Schaffer (1996):** *Banking Sector Development in Central and Eastern Europe, edited by Lorand Ambrus-Lakatos and Mark Schaffer, Warsaw et al.: Institute for Eastwest Studies*
- Amsden (1989):** *Asia's next giant: South Korea and Late Industrialization, by Alice H. Amsden, New York and Oxford: Oxford University Press*
- Aoki (1997):** *Comment on "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" by Frederic Mishkin, by Masahiko Aoki, in: Bruno/Pleskovic (1997), 63-8*
- Aris (1999):** *Waiting for the ice to melt, by Ben Aris, in: Euromoney, April, 74-8*
- Axelrod (1991):** *Die Evolution der Kooperation, von Robert Axelrod, übersetzt und mit einem Nachwort von Werner Raub und Thomas Voss, 2. Aufl., München: Oldenbourg*
- Azariadis/Guesnerie (1986):** *Sunspots and Cycles, by Costas Azariadis and Roger Guesnerie, in: Review of Economic Studies, Vol. 53, 725-37*
- Baifu (1999):** *Macro-adjustments in China: experience and lessons, by Lu Baifu, in: BIS(1999), 110-5*
- Bain/Tidten (1998):** *Ausblick auf Südkorea 1998-99, von David Bain und Markus Tidten, in: Störmer (1998), 227-33*
- Baker (1996):** *Sunny side down, by Gill Baker, in: The Banker, March, 64-5*
- Bald (1995):** *Die Rolle von Joint-Ventures in Transformationsprozeß Osteuropas: am Beispiel der Russischen Föderation, von Joachim Bald, Frankfurt am Main et al.: Lang*
- Baliño (1998):** *Monetary Policy in Russia, by Tomás Baliño, in: Finance&Development, December, 36-9*
- Balisacan (1996):** *Philippines, by Arsenio M. Balisacan, in: Quibria (1996), 407-585*
- Bank of Moscow (1999):** *Fixed-income market, by Bank of Moscow, in: The Guide to Russia 1999, Published with the September 1999 issue of Euromoney, 8-9*
- Bär (1996):** *Corporate Governance, von H. J. Bär, in: Schweizerisches Bankwesen im Umbruch, herausgegeben von Hans Geiger, Bern: Haupt, 47-58*
- Barbier (1999):** *Vom ungeliebten Helfer zur ehrenwerten Gesellschaft: Der Internationale Währungsfonds muß gründlich reformiert werden, von Hans D. Barbier, in: FAZ Nr. 40, 17.2.1999, 19*
- Barth (1998):** *WTO: Liberalisierung der Dienstleistungen, von Dietrich Barth, in: Die Bank, Heft 2, 101-3*
- Barth/Putscher (1994):** *Liberalisierung der Finanzdienstleistungen im Rahmen des GATT, von Dietrich Barth und Nikolai Putscher, in: Die Bank, Heft 3, 132-6*
- Barz/Eckes/Weigel (1999):** *IAS für Banken, herausgegeben von der PricewaterhouseCoopers Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, von K. Barz, B. Eckes und W. Weigel, Frankfurt am Main: Moderne Wirtschaft*
- Bauer (1994):** *Aktien- und Rentenmärkte in der Russischen Föderation: Rechtlicher Rahmen, von Klaus-Albert Bauer, in: FAZ (1994), 123-8*
- BCBS (1997):** *Core Principles for Effective Banking Supervision, Consultative paper issued by the Basle Committee on Banking Supervision, Basle*
- Becker (1998):** *Kreditmanagement in Emerging Markets, von Gernot Becker, in: Die Bank, Heft 3, 154-7*
- Becker (2000a):** *Mehr Dynamik durch Baseler Regeln, von Gernot Becker, in: Bank Magazin, Februar, 30-4*
- Becker (2000b):** *Mehr Transparenz durch neue Regeln, von Gernot Becker, in: Bank Magazin, Juni, 24-7*
- Bednar (1997):** *Osteuropäische Geld- und Anleihenmärkte im Vergleich, von Heinz Bednar, in: ÖBA, November, 920-3*
- Bednar/Harold (1997):** *Osteuropäische Finanzmärkte: Rußland der bestperformende Anleihenmarkt 1997, von Heinz Bednar und Peter Harold, in: ÖBA, September, 695-8*
- Beez (2000):** *Wirtschaftliche Entwicklung in Südkorea: Wachstum als Folge eines Reformprozesses, von Peter Beez, Hamburg: Institut für Asienkunde*
- Behuria/Khullar (1994):** *Intermediate Services and Economic Development: the Malaysian Example, by Sutanu Behuria and Rahul Khullar, ADB Occasional Paper No. 8, Manila: ADB*
- Beise/Oppermann/Sander (1998):** *Grauzonen im Welthandel: Protektionismus unter dem alten GATT als Herausforderung an die neue WTO, von Marc Beise, Thomas Oppermann und Gerald G. Sander, 1. Aufl., Baden-Baden: Nomos*
- Bekaert/Urias (1999):** *Is There a Free Lunch in Emerging Market Equities? In some markets, but investors need to be more selective going forward, by Geert Bekaert and Michael Urias, in: The Journal of Portfolio Management, Vol. 25, No. 3, Spring, 83-95*
- Bhattacharya/Boot/Thakor (1995):** *The Economics of Bank Regulation, by S. Bhattacharya, A. W. Boot, and A. V. Thakor, Tinbergen Institute Discussion Paper 95-163, Amsterdam, Rotterdam: Tinbergen Institute*
- Binhadi (1994):** *Financial Deregulation and Bank Supervision, by Binhadi, in: Faruqi(1994), 81-101*
- BIOst (2000):** *Rußland in Europa?, herausgegeben von BIOst, Köln et al.: Böhlau*
- BIS (1999):** *Strengthening the Banking System in China: Issues and Experience, A joint BIS/PBC conference held in Beijing, China, 1-2 March 1999, BIS Policy Paper No. 7, Basel: BIS*
- Blair/Heggstad (1978):** *Bank Portfolio Regulation and the Probability of Bank Failure, by Roger D. Blair and Arnold A. Heggstad, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 10, 28-93*
- Blasi/Kroumova/Kruse (1997):** *Kremlin capitalism: the privatization of the Russian economy, by Joseph Blasi, Maya Kroumova, and Douglas Kruse, Ithaca and London: Cornell University Press*
- Blauß (2000):** *Kürzere Fristen und längere Haftung, von Christof Blauß in: Bank Magazin, Mai, 26-7*
- Blejer (1999):** *The Financial Sector in Transition, by Mario Blejer, in: Blejer/Škreb (1999a), 383-91*
- Blejer/Škreb (1999a):** *Financial Sector Transformation: Lessons from Economies in Transition, edited by Mario I. Blejer and Marko Škreb, Cambridge: Cambridge University Press*
- Blejer/Škreb (1999b):** *Financial Reforms and Economic Transition: An Overview of the Major Issues, by Mario I. Blejer and Marko Škreb, in: Blejer/Škreb (1999a), 1-16*
- Borish/Long/Noël (1995):** *Banking Reform in Transition Economies, by Michael S. Borish, Millard F. Long, and Michel Noël, in: Finance&Development, September, 23-6*
- Brady (1999):** *Kapitalizm: Russia's Struggle to Free Its Economy, by Rose Brady, New Haven and London: Yale University Press*
- Brau (1995):** *External Financial Assistance, by Eduard Brau, in: Citrin et al. (1995), 103-16*
- Brestel (1997):** *Die Risiken werden größer, von Karl Heinz Brestel, in: Bank Magazin, Januar, 27-8*
- Brouwer (1999):** *Financial integration in East Asia, by Gordon de Brouwer, First printing, Cambridge et al.: Cambridge University Press*

- Bruno/Pleskovic (1997):** *Annual World Bank Conference on Development Economics 1996*, edited by Michael Bruno and Boris Pleskovic, First printing, Washington, D.C.: IMF
- Buch (1993):** *Das Bankwesen in den Nachfolgestaaten der Sowjetunion*, von Claudia Buch, in: *Die Weltwirtschaft*, Heft 1, 70-91
- Buch (1996):** *Opening up for foreign banks: Why Central and Eastern Europe Can Benefit*, by Claudia Buch, Kiel WP No. 763, Kiel: Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
- Buch (1997):** *Auslandsbanken in Osteuropa*, von Claudia Buch, in: *Die Weltwirtschaft*, Heft 2, 204-27
- Buch/Heinrich/Pierdzioch (1999):** *Foreign Capital and Economic Transformation*, by Claudia Buch, Ralph Heinrich, and Christian Pierdzioch, Tübingen: Mohr
- Buchholz (1998):** *Verhandlungspoker in Basel*, von Angelika Buchholz, in: *SZ Nr. 145*, 27./28.6.1998, 21
- Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit (1980):** *Die entwicklungspolitischen Grundlinien der Bundesregierung unter Berücksichtigung der Empfehlungen der „Unabhängigen Kommission für internationale Entwicklungsfragen“*, von Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit, Bonn
- Büschgen (1971):** *Das Universalbanken-System*, von Hans Büschgen, Frankfurt am Main: Fritz Knapp
- Büschgen (1993):** *Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement*, von Hans Büschgen, 4., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden: Gabler
- Cameron (1967):** *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*, by Rondo Cameron, New York, London, Toronto: Oxford University Press
- Canals (1993):** *Competitive Strategies in European Banking*, by Jordi Canals, Oxford: Clarendon
- Cao (1995):** *The changing capital markets of East Asia*, edited by Ky Cao, London and New York: Routledge
- Caplen (1999):** *Losing other people's money*, by Brian Caplen, in: *Euromoney*, April, 56-62
- Caprio (1996):** *Bank Regulation: The Case of the Missing Model*, by Gerard Jr. Caprio, WB Policy Research WP No. 1574, Washington, D.C.: IMF
- Carmichael (1999):** *The framework for financial supervision*, by Jeffrey Carmichael, in: *BIS (1999)*, 141-53
- Carsberg (1998):** *Accounting for world harmony*, by Bryan Carsberg, in: *The Banker*, October, 18-9
- CEPR (1998):** *Financial Crises and Asia*, CEPR conference report no. 6, London
- CEPS (1995):** *Corporate Governance in Europe*, Centre for European Policy Studies, CEPS-Working Party Report Nr. 12, Brüssel: CEPS
- Chaiyasoot (1993):** *Commercial Banking*, by Naris Chaiyasoot, in: *Warr (1993)*, 226-64
- Chen (1979):** *Hyper-growth in Asian Economies: A Comparative Study of Hong Kong, Japan, Korea, Singapore and Taiwan*, by Edward Chen, First published, London and Basingstoke: MacMillan
- Chirativat/Molteni (2000):** *EU-ASEAN Economic Relations: The Impact of the Asian Crisis on the European Economy and the Long-Term Potential*, edited by Suthiphand Chirativat and Corrado Molteni, First published, Baden-Baden: Nomos
- Chote (1998):** *Financial Crises: The Lessons of Asia*, by Robert Chote, in: *CEPR (1998)*, 1-34
- Chuhan (1994):** *Are Institutional Investors an Important Source of Portfolio Investment in Emerging Markets?*, by Punam Chuhan, WB Research Policy Paper No. 1243, Washington, D.C.: WB
- Chung (1994):** *Financial Sektor Reforms and Liberalization in the Republic of Korea: Current Status and Prospects*, by Choon Taik Chung, in: *Faruqi (1994)*, 261-70
- Chung/Oh (1996):** *Republic of Korea*, by Ki-whan Chung and Nae-won Oh, in: *Quibria (1996)*, 243-405
- Citrin (1995):** *Overview*, by Daniel A. Citrin, in: *Citrin et al. (1995)*, 1-27
- Citrin et al. (1995):** *Policy Experiences and Issues in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union*, edited by Daniel A. Citrin and Ashok K. Lahiri with Jonathan Anderson et al., IMF Occasional Paper 133, Washington, D.C.: IMF
- Claessens (1993):** *Equity Portfolio Investment in Developing Countries: A Literature Survey*, by Stijn Claessens, Washington, D.C.: WB
- Claessens (1999):** *Experiences of resolution of banking crises*, by Stijn Claessens, in: *BIS (1999)*, 275-97
- Claessens/Glaessner (1997):** *Are Financial Sector Weaknesses Undermining the East Asian Miracle?*, by Stijn Claessens and Thomas Glaessner, First printing, Washington, D.C.: WB
- Claessens/Glaessner (1998):** *The Internationalization of Financial Services in Asia*, by Stijn Claessens and Tom Glaessner, WB Policy Research WP 1911, Washington, D.C.: WB
- Clark (1997):** *Taiwan's Financial system*, by Cal Clark, in: *Global Perspectives on Economic Development: Government and Business Finance*, edited by Richard D. Bingham and Edward W. Hill, New Brunswick, New Jersey: Rutgers - The State University of New Jersey, 116-65
- Cohen (1994):** *Economic transformation in Russia*, by Daniel Cohen, in: *Economics of Transition*, Vol. 2 (2), 259-62
- Cole/Scott/Wellons (1995a):** *Asian Money Markets*, by David C. Cole, Hal S. Scott, and Philip A. Wellons, Oxford et al.: Oxford University Press
- Cole/Scott/Wellons (1995b):** *The Asian Money Markets: An Overview*, by David C. Cole, Hal S. Scott, and Philip A. Wellons, in: *Cole/Scott/Wellons (1995a)*, 3-38
- Corbett/Vines (2000):** *The Asian Crisis*, by Jenny Corbett and David Vines, in: *Chirativat/Molteni (2000)*, 37-74
- Corbo/Hernández (1996):** *Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows*, by Vittorio Corbo and Leonardo Hernández, in: *The World Bank Research Observer*, Vol. 11, No. 1, February, 61-85
- Corsetti/Pesenti/Roubini (1998):** *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?*, by Giancarlo Corsetti, Paolo Arturo Pesenti, and Nouriel Roubini, Cambridge: NBER
- DaCosta (1982):** *Finance and Development: The Role of International Commercial Banks in the Third World*, by Michael DaCosta, Boulder, Colorado: Westview Press
- Damberger (1995):** *Kapitalbedarf in Osteuropa und in den Staaten der ehemaligen Sowjetunion*, von Sven Damberger, Diss., Regensburg: Transfer-Verlag
- Damme (1994):** *Banking: A Survey of Recent Microeconomic Theory*, by E. van Damme, in: *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 10, 14-33
- Daquila (2000):** *Policy Responses to the ASEAN Economic Crisis: Some Implications Towards Closer ASEAN-EU Relations*, by Teofilo C. Daquila, in: *BIS (2000)*, 118-36
- Das (1996):** *Emerging Growth Pole: the Asia-Pacific Economy*, edited by Dilip K. Das, First printing, Singapore et al.: Prentice Hall
- Davies (1998):** *Adopting a global outlook*, by Howard Davies, in: *The Banker*, August, 14-5
- Davis (1979):** *The Management Function in International Banking*, by Steven Ilsley Davis, London et al.: MacMillan
- Dayao (2000):** *Asian Business Wisdom*, edited by Dinno Dayao, Singapore et al.: John Wiley & Sons
- Detragiache (1996):** *Rational Liquidity Crises in the Sovereign Debt Market: In Search of a Theory*, by Enrica Detragiache, in: *IMF Staff Papers*, Vol. 43, 545-70
- Deutsche Bank (2000):** *Asia's developing bond markets*, by Deutsche Bank, in: *The Guide to Asian Debt Markets 2000*, published with the June 2000 Issue of *Euromoney*, 4-7
- Divecha/Drach/Stefek (1992):** *Emerging Markets: A Quantitative Perspective*, by Arjun Divecha, Jaime Drach, and Dan Stefek, in: *Journal of Portfolio Management*, 19 (1), Fall, 41-50
- DIW/IFW/IWH (1998a):** *Die wirtschaftliche Lage Rußlands: Wirtschaftliche Wende bedenklich verzögert*, herausgegeben von Deutschem Institut für Wirtschaftsforschung Berlin, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Halle
- DIW/IFW/IWH (1998b):** *Die wirtschaftliche Lage Rußlands: Krise offenbart Fehler der Wirtschaftspolitik*, herausgegeben von Deutschem Institut für Wirtschaftsforschung Berlin, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Halle
- Do Rosario (1998a):** *Changing fortunes*, by Louise Do Rosario, in: *The Banker*, March, 53-54
- Do Rosario (1998b):** *Surviving out of the bubble*, by Louise Do Rosario, in: *The Banker* July, 56-8
- Dobosiewicz (1992):** *Foreign Investment in Eastern Europe*, by Zbigniew Dobosiewicz, First printing, London and New York: Routledge
- Dokutschajew (1998a):** *Prawitelstwo natschnöt uważat' prawa investorow [Die Regierung wird damit beginnen, die Rechte von Investoren zu respektieren]*, von Dmitrij Dokutschajew, in: *Iswestija* Nr. 41, 5.3.1998, 1

- Dokuschajew (1998b):** Bankrotstwo dobralos' do bankow [Das Konkurswesen hat die Banken erreicht], von Dmitrij Dokuschajew, in: *Iswestija* Nr. 42, 6.3.1998, 1
- Donaldson (1979):** *International lending by commercial banks*, by T. H. Donaldson, First printing, Chatham: W&J. Mackay
- Donath (1998):** *Retter in der Not?*, von Klaus Helge Donath, in: *Rheinischer Merkur* Nr. 38, 18.9.1998, 3
- Dooley (1995):** *A Retrospective on the Debt Crisis*, by Michael P. Dooley, in: *Kenen* (1995), 262-87
- Dooley (1994):** *Globalization, Speculative Bubbles, and Central Banking*, by Michael P. Dooley, in: *Faruqi et al.* (1994), 103-12
- Dooley (1996):** *Capital Controls and Emerging Markets*, by Michael P. Dooley, in: *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 1, No. 3, July, 197-205
- Dooley/Fernandez-Arias/Kletzer (1994):** *Recent private capital inflows to developing countries: is the debt crisis history?*, by Michael Dooley, Eduardo Fernandez-Arias, and Kenneth M. Kletzer, NBER WP No. 4792, Cambridge: NBER
- Dornbusch/Giavazzi (1999):** *Heading off China's financial crisis*, by Rudi Dornbusch and Francesco Giavazzi, in: *BIS* (1999), 40-58
- Doukas/Murinde/Wihlborg (1998a):** *Financial Sector Reform and Privatization in Transition Economies*, edited by John Doukas, Victor Murinde, and Clas Wihlborg, Amsterdam et al.: Elsevier
- Doukas/Murinde/Wihlborg (1998b):** *Main Issues in Financial Sector Reform and Privatization in Transition Economies: Introduction and Overview*, by John Doukas, Victor Murinde, and Clas Wihlborg, in: *Doukas/Murinde/Wihlborg (1998a)*, 1-18
- Dräger/Pissula (1997):** *Economies in Transition and Globalized Markets: The Challenge to International Economic Organizations*, edited by Christian Dräger and Petra Pissula, First printing, Baden-Baden: Nomos
- Draghi et al. (1997):** *Financial Stability in Emerging Market Economies: A Strategy for the Formulation, Adoption and Implementation of Sound Principles and Practices to Strengthen Financial Systems*, Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies, members of the Working Party: Mario Draghi, Pablo E. Guidotti, Gerard Kremer et al., Paris: IMF
- Draguhn (1991):** *Asiens Schwellenländer: Dritte Weltwirtschaftsregion? Zur wirtschaftlichen Entwicklung der „Vier kleinen Tiger“ sowie Thailands, Malaysias und Indonesiens*, herausgegeben von Werner Draguhn, Hamburg: Institut für Asienkunde
- Dynkin (1998):** *Wirtschaftliche Probleme der Übergangszeit in Rußland*, von Alexander Dynkin, in: *Oppenländer* (1998), 29-39
- Dyson (1999a):** *A year of living dangerously*, by Jack Dyson, in: *Euromoney*, January, 70 u. 72
- Dyson (1999b):** *Every man for himself*, by Jack Dyson, in: *Euromoney*, March, 25-8
- Ebenroth/Borrmann (1993):** *Investitionen in der Transformationsphase einer Volkswirtschaft. Dargestellt am Beispiel der Russischen Föderation*, von Carsten-Thomas Ebenroth und Matthias Borrmann, in: *Recht der internationalen Wirtschaft, Beilage 1 zu Heft 1*, 1-18
- Eichengreen (1999):** *Toward a new financial architecture: A practical post-Asia agenda*, by Barry Eichengreen, Washington, D.C.: Institute for International Economics
- Eichengreen/Portes (1998):** *A New Approach to Managing Financial Crises*, by Barry Eichengreen and Barry Portes, in: *CEPR* (1998), 35-8
- Eismann (1994):** *Aufstrebende Märkte im Lichte des weltwirtschaftlichen Strukturwandels*, von Günther Eismann, in: *FAZ* (1994), 6-7
- Engbarth (1998):** *Strong in the face of crisis*, by Dennis Engbarth, in: *The Banker*, July, 46-50
- Erb/Harvey/Viskanta (1999):** *New Perspectives on Emerging Markets Bonds*, by Claude Erb, Campbell Harvey, and Tadas Viskanta, in: *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 25, No. 2, Winter, 83-92
- Erb et al. (2000):** *Konsequenzen der Globalisierung für die Wettbewerbspolitik*, von Thoralf Erb, Jochen Jahraus, Uwe Mummert et al., Frankfurt am Main et al.: Peter Lang
- Eschweiler et al. (1998a):** *Ausblick auf Singapur 1998-99*, von Bernhard Eschweiler, Sin Beng Ong, Rotschild Asset Management Asia-Pacific und Peter Edmondson, in: *Störmer* (1998), 81-6
- Eschweiler et al. (1998b):** *Ausblick auf die Philippinen*, von Bernhard Eschweiler, Sin Beng Ong, Rotschild Asset Management Asia-Pacific und Rainer von Orthergraven, in: *Störmer* (1998), 135-41
- Ester/Halman/Rukavishnikov (1997):** *From Cold War to Cold Peace? A Comparative Empirical Study of Russian and Western Political Cultures*, by Peter Ester, Loek Halman, and Vladimir Rukavishnikov, Tilburg: Tilburg University Press
- Eucken (1946):** *Über die Verstaatlichung der Privaten Banken*, von Walter Eucken, in: *Ordnungspolitik*, von Walter Eucken, herausgegeben von Walter Oswalt, Münster, Hamburg und London: Lit 2000, 38-58
- Eucken (1990):** *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, von Walter Eucken, herausgegeben von Edith Eucken und K. Paul Hensel, 6., durchgesehene Aufl., Tübingen: Mohr
- Fama (1970):** *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, by Eugene F. Fama, in: *Journal of Finance*, May, 383-417
- Fama (1985):** *What's Different About Bank*, by Eugene F. Fama, in: *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, 29-39
- Faruqi (1994):** *Financial Sector Reforms, Economic Growth, and Stability: Experiences in Selected Asian and Latin American Countries*, edited by Shakil Faruqi, First printing, Washington, D.C.: WB
- Fayol (1929):** *Allgemeine und industrielle Verwaltung*, von Henri Fayol, München und Berlin: Oldenbourg
- FAZ (1994):** *Kapitalmärkte in Mittel- und Osteuropa*, von Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH Informationsdienste, Hamburg: manager magazin Verlagsgesellschaft mbH
- Feldstein (1998):** *Refocusing the IMF*, by Martin Feldstein, in: *Foreign Affairs*, March/April, 20-33
- Ferreira/Khatami (1996):** *Financing Private Infrastructure in Developing Countries*, by David Ferreira and Kamran Khatami, WB Discussion Paper No. 343, Washington, D.C.: WB
- Filippino (2000):** *The Impact of the Asian Crisis on the European Economy*, by Carlo Filippino, in: *Chirativat/Molteni* (2000), 9-34
- Fink/Haiss (1996):** *Finanzmarktreform in Osteuropa. Teil 2: Transformationsprobleme und Lösungsansätze*, von Gerhard Fink und Peter Haiss, in: *ÖBA*, Juli, 535-43
- Fischer (1997):** *Capital Account Liberalization and the Role of the IMF*, by Stanley Fischer, Washington, D.C.: IMF
- Fischer/Modigliani (1978):** *Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation*, by Stanley Fischer and Franco Modigliani, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 114, 810-32
- Fleming (1962):** *Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates*, by J. M. Fleming, *IMF Staff Papers* 9, 369-70
- Franz (1999):** *Success despite a national crisis*, by Michael P. Franz, in: *The Guide to Russia 1999*, published with the September 1999 issue of *Euromoney*, 6-7
- Freeman (1997):** *Not so hectic Hanoi*, by Nick Freeman, in: *The Banker*, Januar, 36-8
- Frenkel (1999):** *Zielzonen bedeuten die Aufgabe der geldpolitischen Selbständigkeit: Keine spekulativen Attacken bei freien Wechselkursen*, von Michael Frenkel, in: *FAZ* Nr. 40, 17.2.1999, 19
- Frenkel/Menkhoff (2000):** *Stabile Weltfinanzen? Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur*, von Michael Frenkel und Lukas Menkhoff, Berlin et al.: Springer
- Früh (1999):** *Die Rolle der Banken in der Corporate Governance: Ein Erklärungsansatz der Neuen Institutionellen Ökonomie*, von Hans-Gereon Früh, Diss., Bern et al.: Haupt
- Fuchs (1999):** *IWF-Vorwürfe gegen Rußland: Zentralbank soll über Währungsreserven falsch informiert haben*, von Theodor Fuchs, in: *SZ* Nr. 192, 21./22.8.1999, 22
- Fuhrmann (2000):** *Zentralbank und Währungsboard*, von Wilfried Fuhrmann, in: *Scholing* (2000), 117-32
- Garber (1996):** *Managing Risks to Financial Markets from Volatile Capital Flows*, by Peter Garber, in: *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 1, No. 3, July, 183-95
- Garnaut (1996):** *Open Regionalism and Trade Liberalization: an Asia-Pacific Contribution to the World Trade System*, by Ross Garnaut, Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, Sydney: Allen & Unwin
- Germidis/Michalet (1984):** *International Banks and Financial Markets in Developing Countries*, by Dimitri Germidis and Charles-Albert Michalet, Paris: OECD
- Ghosh/Phillips (1999):** *Monetary and Exchange Rate Policies*, by Atish Ghosh and Steven Phillips, in: *Lane et al.* (1999), 35-55

- Giannini (1999):** *Enemy of None But a Common Friend of All? – An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, by Curzio Giannini, *Essays in International Finance*, No. 214, Princeton: Princeton University
- Giovannini (1993):** *Finance and development: issues and experience*, edited by Alberto Giovannini, First printing, Cambridge: Cambridge University Press
- Gisselquist (1981):** *The Political Economics of International Bank Lending*, by David Gisselquist, New York: Praeger Publishers
- Glinkina (1997):** *Kriminelle Komponenten der russischen Wirtschaft: Typen und Dimensionen*, von Svetlana Glinkina, *Bericht des BIOst Nr. 29-1997*, Köln
- Goldstein (1998):** *Early Warning Indicators of Currency and Banking Crises in Emerging Economies*, by Morris Goldstein, in: *CEPR (1998)*, 48-53
- Gooptu (1994):** *Are Portfolio Flows to Emerging Markets Complementary or Competitive?*, by Sudarshan Gooptu, *WB Policy Research WP 1360*, Washington, D.C.: WB
- Gordon/Levine (1989):** *The „Problem“ of Capital Flight: A Cautionary Note*, by David Gordon and Ross Levine, in: *The World Economy*, 12(2), June, 237-52
- Goricki (1998):** *Hilfe durch politische Kredite? Der Internationale Währungsfonds und die Weltbank*, von Clarissa Goricki, in: *Die Integration Mittelosteuropas in die Weltwirtschaft*, herausgegeben von Reinhard Rode, Amsterdam: GIB Verlag Fakultas, 97-130
- Göttgens/Kalhoff (2000):** *Risiken effizient steuern*, von Michael Göttgens und Agatha Kalhoff, in: *Bank Magazin*, August, 28-9
- Götz (1997):** *Wirtschaftswachstum in Rußland: Faktoren und Perspektiven*, von Roland Götz, *Bericht des BIOst Nr. 32/1997*, Köln
- Götz (1999):** *Die Kluft zwischen Rußland und dem Westen: Historische Perspektive und Szenarien*, von Roland Götz, *Bericht des BIOst Nr. 15/1999*, Köln
- Götz (2000):** *Die wirtschaftliche Kluft zwischen Rußland und dem Westen*, von Roland Götz, in: *BIOst (2000)*, 135-50
- Greenspan (1998):** *Moving with the times*, by Alan Greenspan, in: *The Banker*, May, 16-8
- Greenwood/Jovanovic (1990):** *Financial Development, Growth, and the Distribution of Income*, by Jeremy Greenwood and Boyan Jovanovic, in: *Journal of Political Economy*, October, Vol. 98, No. 5, 1076-107
- Gregory/Stuart (1986):** *Soviet Economic Structure and Performance*, by Paul R. Gregory and Robert C. Stuart, New York et al.: Harper & Row Publishers
- Grossman/Stiglitz (1976):** *Information and Competitive Price Systems*, by S. J. Grossmann and J. E. Stiglitz, in: *American Economic Review*, Vol. 66, 246-53
- Gundlach (1993):** *Determinanten des Wirtschaftswachstums*, von Erich Gundlach, in: *Die Weltwirtschaft*, Heft 4, 466-98
- Guthrie (1998):** *The Declining Significance of Guanxi in China's Economic Transition*, by Douglas Guthrie, in: *China Quarterly*, 154, June, 254-82
- Guttentag/Herring (1985):** *The Current Crisis in International Lending*, by Jack M. Guttentag and Richard J. Herring, Washington, D.C.: The Brookings Institution
- Hackethal (2000):** *Banken, Unternehmensfinanzierung und Finanzsysteme*, von Andreas Hackethal, Diss., Frankfurt am Main et al.: Peter Lang
- Häcker (1996):** *Die Transformation des russischen Bankensystems: eine Analyse im Lichte der Agency-Theorie*, von Joachim A. Häcker, Diss., Frankfurt am Main et al.: Peter Lang
- Hale/Edmondson(1998):** *Ausblick auf Indonesien 1998-99*, von David Hale und Peter Edmondson, in: *Störmer(1998)*, 98-104
- Hamann (1999):** *Background to the Crisis*, by Javier Hamann, in: *Lane et al. (1999)*, 9-17
- Hancock/Tower (1995):** *Accounting regulation in East Asia*, by Phil Hancock and Greg Tower, in: *Cao (1995)*, 312-32
- Hanke/Jonung/Schuler (1993):** *Russian Currency and Finance: A currency board approach to reform*, by Steve H. Hanke, Lars Jonung, and Kurt Schuler, London and New York: Routledge
- Hansen (1987):** *Deutsche und japanische Banken in Südostasien und ihre Bedeutung für deutsche und japanische Direktinvestitionen und Handelsaktivitäten*, von Matthias Hansen, Diss., Berlin: Papyrus-Druck GmbH
- Harington (1993):** *Go East – or bust*, by Henry Harington, in: *The Banker*, January, 15-7
- Harwood/Takahashi (1996):** *Financing Capital Market Intermediaries in Hong Kong*, by Alison Harwood and Susumu Takahashi, in: *Scott/Wellons (1996a)*, 51-104
- Haudeville (2000):** *EU Technology and Innovation Policy as a Part of European Integration: Relevance for ASEAN*, by Bernard Haudeville, in: *BIS (2000)*, 98-114
- Hayek (1945):** *The Use of Knowledge in the Society*, by Friedrich August von Hayek, in: *American Economic Review*, Vol. 35, 519-30
- Hayek (1983):** *Die Verfassung der Freiheit*, von Friedrich August von Hayek, 2., durchgelesene Aufl., Tübingen: Mohr
- Hein (1992):** *Trade Strategy and the Dependency Hypothesis: A comparison of Policy, Foreign Investment, and Economic Growth in Latin America and East Asia*, by Simeon Hein, in: *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 40, 495-521
- Heinemann et al. (1997):** *Der südostasiatische Raum als deutscher Absatzmarkt*, von Friedrich Heinemann et al., 1. Aufl., Baden-Baden: Nomos
- Helpman (1984):** *A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations*, by Elhanan Helpman, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 92, No. 3, 451-71
- Hendrie (1986):** *Banking in the Far East, Structures and sources of finance*, by Anne Hendrie, Published and distributed by Financial Times Business Information, London
- Hennemann (1999):** *Der Rubel rollt wieder*, von Gerhard Hennemann, in: *SZ Nr.256*, 5.11.1999,27
- Hermes/Lensink (1996):** *Financial Development and Economic Growth: Theory and experiences from developing countries*, edited by Niels Hermes and Robert Lensink, First printing, London and New York: Routledge
- Herrmann/Richter (1994):** *Debt-equity swaps als Finanzinstrument in der Russischen Föderation*, von Hans-Joachim Herrmann und Andreas F. Richter, in: *ÖBA*, April, 281-94
- Heß/Kern (1997):** *Ansätze zu einer allgemeingültigen Marktbearbeitungsstrategie für osteuropäische Bankenmärkte*, von Sabine Heß und Holger Kern, in: *ÖBA*, Januar, 47-53
- Hishow (2000):** *Die russische Außenschuld und der Interessenausgleich mit den europäischen Gläubigern*, von Ognian Hishow, in: *BIOst (2000)*, 169-85
- Hofmann/Sell (1993):** *Credibility, Currency Convertibility and Stabilization of the Rouble*, by Volker Hofmann and Friedrich L. Sell, in: *Intereconomics*, January/February, 11-6
- Honohan (1997):** *Banking System Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction*, by Patrick Honohan, *BIS WP No. 39*, Basle: BIS
- Hoppmann (1977):** *Marktmacht und Wettbewerb – Beurteilungskriterien und Lösungsmöglichkeiten*, von Erich Hoppmann, Tübingen: Mohr
- Hort/Nikitsch (1997):** *Ne chranite den'gi w banke [Bewahren Sie Ihr Geld nicht in einer Bank auf]*, von Sinowij Hort und Pawel Nikitsch, in: *Finansso-waja Rossija Nr. 47*, 18.-24.12.1997, 1 u. 4
- Hu/Zhu (1998):** *Bankenmarkt China im Umbruch*, von Rongbin Hu und Jianwei Zhu, in: *Die Bank*, Heft 3, 158-61
- Hugon (2000):** *A New Theoretical Challenge – Regionalism and Institutional Change: The Cases of East Asia and Sub-Saharan Africa*, by Philippe Hugon, in: *Page (2000a)*, 90-100
- Husain/Jun (1992):** *Capital Flows to South Asian and ASEAN Countries: Trends, Determinants, and Policy Implications*, by Ishrat Husain and Kwang W. Jun, *WB Policy Research WP 842*, Washington, D.C.: WB
- Hussain/Grimm (1998):** *Ausblick auf die VR China 1998-99*, von Athar Hussain und Klaus Grimm, in: *Störmer (1998)*, 34-40
- ILO (1991):** *Multinational banks and their social and labour practices*, International Labour Organisation, International Labour Office, First printing, Geneva: ILO
- IMF (1993):** *World Economic Outlook 1993*, Washington, D.C.: IMF
- IMF (1995):** *Annual Report 1995*, Washington, D.C.: IMF
- International Legal Councillors Thailand Ltd. (1984):** *Thailand Legal Business Handbook*, prepared by International Legal Councillors Thailand for The Board of Investment Royal Thai Government and The Chase Manhattan Bank, N.A. Bangkok Branch, Sixth Edition, Bangkok
- Isham (1995):** *Remaking Russia*, edited by Heyward Isham, Armonk et al.: M. E. Sharpe
- Issing (1993):** *Einführung in die Geldpolitik*, von Otmar Issing, 5., überarbeitete Aufl., München: Verlag Franz Vahlen

- Jansen (1997):** *External Finance in Thailand's Development: An Interpretation of Thailand's Growth Boom*, by Karel Jansen, London: Macmillan Press Ltd, New York: St. Martin's Press, Inc.
- Jarchow (2000):** *Die südostasiatische Finanz- und Währungskrise: Makrotheorie und empirische Evidenz*, von Hans-Joachim Jarchow, in: *Scholing* (2000), 19-43
- Jehn/Knaul (1998):** *Russische Föderation: Gesetz „Über die Zahlungsunfähigkeit (Bankrott)“*, von Alexander Jehn und Andreas Knaul, in: *Wirtschaft und Recht in Osteuropa*, Band 7, Heft 9, 337-48 u. Heft 10, 376-88
- Jha/Markandya/Vossenaar (1999):** *Reconciling Trade and the Environment: Lessons from Case Studies in Developing Countries*, by Veena Jha, Anil Markandya, and René Vossenaar, Cheltenham and Northampton: Edward Elgar Publishing
- Kaminsky/Schmuckler (1999):** *What Triggers Market Jitters: A Chronicle of the Asian Crisis*, by Graciela L. Kaminsky and Sergio L. Schmuckler, Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Paper No. 634*, Washington, D.C.
- Kang (1995):** *Money Markets in Korea*, by Moon-Soo, Kang, in: *Cole/Scott/Wellons(1995a)*, 159-208
- Katz (1997):** *The Role of International Banks in the Transformation of the Chinese Financial System*, by Christian A. Katz, Diss., *Schefflitz: Rosch-Buch*
- Kaufman (1980):** *The U.S. Financial System: money, markets, and institutions*, by George G. Kaufman, London et al.: Prentice-Hall
- Kaye (1992):** *Bringing Up the Rear - Fast*, von Lincoln Kaye, in: *Far Eastern Economic Review*, 24.09.1992, 60-2
- Kenen (1995):** *Understanding interdependence: the macroeconomics of the open economy*, edited by Peter B. Kenen, Princeton, New Jersey: Princeton University Press
- Kennedy (1991):** *Aufstieg und Fall der großen Mächte: Ökonomischer Wandel und militärischer Konflikt von 1500 bis 2000*, von Paul Kennedy, Frankfurt am Main: Fischer Taschenbuch Verlag
- Ketcha (1999):** *Deposit insurance system design and considerations*, by Nicholas J. Ketcha Jr., in: *BIS (1999)*, 221-39
- Khan/Reinhart (1995):** *Capital Flows in the APEC Region*, by Mohsin Khan and Carmen Reinhart, *IMF Occasional Paper No. 122*, Washington, D.C.:IMF
- Khoman (1993):** *Education Policy*, by Sirilaksana Khoman, in: *Warr (1993)*, 325-54
- King/Levine (1993):** *Financial intermediation and economic development*, by Robert G. King and Ross Levine, in: *Capital markets and financial intermediation*, edited by Colin P. Mayer and F. Xavier Vives Torrents, Cambridge: Cambridge University Press, 156-89
- Kletzer (1984):** *Asymmetries of Information and LDC Borrowing with Sovereign Risk*, by Kenneth M. Kletzer, in: *Economic Journal*, Vol. 94, June, 287-307
- Koch-Weser (1997):** *Globalization and Transition Economies: World Bank Group Strategies in a Changing Market*, by Caio Koch-Weser, in: *Dräger/Pissula (1997)*, 43-52
- Koehn/Santomero (1980):** *Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk*, by Michael Koehn and Anthony M. Santomero, in: *The Journal of Finance*, Vol. 35, No. 5, December, 1235-44
- Köhler (1998):** *Glaube an die Zukunft ohne die alte Gigantomanie*, von Rainer Köhler, in: *SZ Nr. 64*, 18.3.1998, 34
- Kolck/Rübesamen (2000):** *Tobin Tax and Exchange Rate Volatility*, by Gregor Kolck and Dirk Rübesamen, in: *Real and Monetary Issues of International Economic Integration*, edited by Gerhard Rübel, Berlin: Duncker & Humblot, 139-52
- Kopits/Offerdal (1994):** *Fiscal Policy in Transition Economies: A Major Challenge*, by George Kopits and Erik Offerdal, in: *Finance&Development*, December, 10-3
- Korhonen, Pekka (1994):** *Japan and the Pacific Free Trade Area*, by Pekka Korhonen, London and New York: Routledge
- Kotios (1999):** *Währungskrisen in Globalisierten Finanzmärkten und Internationale Währungspolitik*, von Angelos Kotios, in: *Aktuelle Probleme der Weltwirtschaftsordnung*, herausgegeben von Bernhard Duijm, Hamburg: Dr. Kova, 215-39
- Krongkaew/Tinakorn/Suphachalasai (1996):** *Thailand*, by Medhi Krongkaew, Pranee Tinakorn, and Suphat Suphachalasai, in: *Quibria (1996)*, 587-765
- Krugman (1993):** *International finance and economic development*, by Paul Krugman, in: *Giovannini (1993)*, 11-23
- Kugler (2000):** *Marketing in East Asia: The Fallacies and the Realities*, by Ralph Kugler, in: *Dayao (2000)*, 199-204
- Kumar/Perraudin (1998):** *Assessing Emerging Market Currency Risk*, by Manmohan Kumar and William Perraudin, in: *CEPR (1998)*, 44-7
- Kupiec (1998):** *Stress Testing in a Value at Risk Framework*, by P. H. Kupiec, in: *The Journal of Derivatives* 6, Fall, 7-24
- Kuznets (1971):** *Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure*, by Simon Kuznets, Cambridge and London: Harvard University Press
- Kwan (1994):** *Economic Interdependence in the Asia-Pacific Region: Towards a yen bloc*, by C. H. Kwan, London and New York: Routledge
- Kwok (1997):** *Foreign Direct Investment, Trade and Development in China*, by Raymond H. F. Kwok, in: *Li (1997)*, 89-99
- Labán/Larraín (1997):** *Can a liberalization of capital outflows increase net capital inflows?* by Raúl Labán and Felipe Larraín, in: *Journal of International Money and Finance*, Vol. 16, No. 3, 415-31
- Lane/Schulze-Ghattas (1999a):** *Overview*, by Timothy Lane and Marianne Schulze-Ghattas, in: *Lane et al. (1999)*, 1-8
- Lane/Schulze-Ghattas (1999b):** *Program Financing and Market Reactions*, by Timothy Lane and Marianne Schulze-Ghattas, in: *Lane et al. (1999)*, 20-6
- Lane et al. (1999):** *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment*, by Timothy Lane, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata, *IMF Occasional Paper No. 178*, Washington, D.C.: IMF
- Lange (2000):** *Der Finanzplatz Singapur – Entwicklungslinien und Perspektiven*, von Thomas A. Lange, in: *Die Bank*, Heft 8, 546-9
- LaPorte/Young (1981):** *Clearing Asian dollars through Singapore*, by Peter B. LaPorte and A. Kirkwood Young, in: *The Banker*, May, 149-51
- Lardy (1999):** *The challenge of bank restructuring in China*, by Nicholas Lardy, in: *BIS(1999)*, 17-39
- Lau (1999):** *The macroeconomy and reform of the banking sector in China*, by Lawrence J. Lau, in: *BIS (1999)*, 59-89
- Laumer (1994):** *Wachstumsmarkt Asien-Pazifik - Deutsche Wirtschaft im Abseits?*, von Helmut Laumer, in: *ifo Schnelldienst*, Heft 22, 15.8.1994, 28-39
- Lee (1991):** *External Finance and the Role of Multilateral Financial Institutions in South Asia*, by Jungsoo Lee, *ADB Economic Staff Paper No. 50*, Manila: ADB
- Lee (1997a):** *A past vision of reform*, by Catherine Lee, in: *The Banker*, July, 75-81
- Lee (1997b):** *Korea's crisis of confidence*, by Catherine Lee, in: *The Banker*, December, 44-6
- Lees/Liaw (1996):** *Foreign Participation in China's Banking and Securities Markets*, by Francis A. Lees and Thomas K. Liaw, London: Quorum Books
- Leipziger/Thomas (1994):** *Roots of East Asia's Success*, by Danny M. Leipziger and Vinod Thomas, in: *Finance&Development*, March, 6-9
- Levine (1996a):** *Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth*, by Ross Levine, in: *International Financial Markets Harmonization versus Competition*, edited by Claude E. Barfield, Publisher for the American Enterprise Institute, Washington, D.C.: The AEI Press, 229-64
- Levine (1996b):** *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*, by Ross Levine, *WB Policy Research WP 1678*, Washington, D.C.: WB
- Levine/Zervos (1996a):** *Capital Control Liberalization and Stock Market Development*, by Ross Levine and Sara Zervos, *WB Policy Research WP 1622*, Washington, D.C.: WB
- Levine/Zervos (1996b):** *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*, by Ross Levine and Sara Zervos, *WB Policy Research WP 1690*, Washington, D.C.:WB
- Li (1997):** *Financing China Trade and Investment*, by Kui-Wai Li, Westport, Connecticut: Praeger
- Li (2000):** *Chinese Family Values in Transition*, by David K. P. Li, in: *Dayao (2000)*, 159-65
- Li/Wong (1997):** *The Stock Markets in China*, by Kui-Wai Li and Kwok-Fai Wong, in: *Li (1997)*, 215-38
- Liang/Skully (1982):** *Financial Institutions and Markets in Taiwan*, by Ching-Ing Liang and Michael T. Skully, in: *Skully (1982a)*, 170-203
- Llewellyn (1979):** *The Eurocurrency markets and world credit*, by David T. Llewellyn, in: *The Banker*, January, 61-9
- Lockwood (2000):** *The Destruction of the Soviet Union: A Study in Globalization*, by David Lockwood, First printing, London et al.: MacMillan
- Lovett/Simmons/Kali (1999):** *Guanxi Versus the Market: Ethics and Efficiency*, by Steve Lovett, Lee Simmons, and Raja Kali, in: *Journal of International Business Studies*, 30 (2), 2<sup>nd</sup> Quarter, 231-47
- Luchterhandt (2000):** *Zum Entwicklungsstand von Rechtsstaat und Bürgergesellschaft*, von Otto Luchterhandt, in: *BIOst (2000)*, 75-86
- Machetzki (1991):** *Grundthesen zur Entwicklung in Ost- und Südostasien*, von Rüdiger Machetzki, in: *Draguhn (1991)*, 9-13
- Maddison (1995):** *Monitoring the world economy 1820-1992*, by Angus Maddison, Paris: OECD

- Mak (1997):** Hong Kong - Chinese Bank Management Practices, China and 1997, by Simon K. M. Mak, in: Schuster (1997), 153-69
- Martynow (1998):** Begrüßung, von Wladlen Martynow, in: Oppenländer (1998), 1-8
- McKinnon (1973):** Money and Capital in Economic Development, by Ronald I. McKinnon, Washington, D.C.: Brookings Institution
- McKinnon/Pill (1995):** Credible Liberalizations & International Capital Flows: the „Over-Borrowing Syndrome“, by Ronald I. McKinnon and Huw Pill, CEPR Publication No. 437, Stanford: Stanford University, CEPR
- Meier (1998):** The International Environment of Business: Competition and Governance in the Global Economy, by Gerald M. Meier, New York et al.: Oxford University Press
- Meister (1999):** Bankenaufsicht im Zeitalter der Globalisierung, von Edgar Meister, in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 9, 11.2.1999, 1-4
- Mellow (1995):** Moscow menace, by Craig Mellow, in: The Banker, April, 36-8
- Merton (1990):** The financial system and economic performance, by Robert C. Merton, in: Journal of Financial Services Research, Vol. 4, No. 4, 263-300
- Merton (1993):** Operation and Regulation in Financial Intermediation: A Functional Perspective, by Robert C. Merton, in: Operation and Regulation of Financial Markets, edited by Peter Englund, Stockholm: Allmänna Förlaget, 17-67
- Messengießer (1991):** Das System der Banken in der Sowjetunion, von Manuach Messengießer, Berlin: Osteuropa-Institut, Weinert-Druck
- Meyendorff/Snyder (1997):** Transactional Structures of Bank Privatizations in Central Europe and Russia, by Anna Meyendorff and Edward Snyder, in: Journal of Comparative Economics, Vol. 25, 5-30
- Miksch (1937):** Wettbewerb als Aufgabe: Die Grundsätze einer Wettbewerbsordnung, von Leonhard Miksch, Heft 4 der Schriftenreihe „Ordnung der Wirtschaft“, herausgegeben von Franz Böhm, Walter Eucken und Hans Großmann-Doerth, Stuttgart und Berlin: Verlag von W. Kohlhammer
- Miksch (1947):** Wettbewerb als Aufgabe: Grundsätze einer Wettbewerbsordnung, von Leonhard Miksch, 2., erweiterte Aufl., Godesberg: Verlag Helmut Küpper, vormals Georg Bondi
- Milesi-Ferretti/Razin (1996):** Persistent Current Account Deficits: a Warning Signal?, by Gian Maria Milesi-Ferretti and Assaf Razin, in: International Journal of Finance & Economics, Vol. 1, No. 3, July, 161-81
- Mill (1977):** Principles of Political Economy, with Some of Their Applications to Social Philosophy, by John Stuart Mill, Reprinted, London: Routledge & Keagan Paul
- Miller/Zhang (1998):** Sovereign Liquidity Crises: The Strategic Case for a Payments Standstill, by M. Miller and L. Zhang, CEPR Discussion Paper No. 1820, London: CEPR February
- Mo (1999):** A review of recent banking reforms in China, by YK Mo, in: BIS (1999), 90-109
- Mooy (1994):** Opening Address, by Adrianus Mooy, in: Faruqi (1994), 1-7
- Morrien (1997):** Währungs substitution und Währungswettbewerb: Eine marktgetriebene Währungsreform für Rußland, von Hans-Hermann Morrien, Diss., Landsberg: Olzog
- Müller (1993):** Finanzmärkte im Transformationsprozeß: Eine Untersuchung am Beispiel Polens, Ungarns, Tschechiens und Rußlands, von Holger Müller, Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag
- Müller (1995):** Spontane Ordnungen in der Kreditwirtschaft Rußlands: eine institutionentheoretische Analyse des Kreditsicherungsproblems, von Holger Müller, Diss., Stuttgart et al.: Fischer
- Mundell (1963):** Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates, by R. A. Mundell, in: Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. 29, 475-85
- Murphy/Schleifer/Vishny (1991):** The Allocation of Talent: Implications for Growth, by Kevin M. Murphy, Andrei Schleifer, and Robert W. Vishny, in: Quarterly Journal of Economics, May, 503-30
- Musalem/Vittas/Demirguc-Kunt (1993):** North American Free Trade Agreement: Issues on trade in financial services for Mexico, by A. Musalem, D. Vittas, and A. Demirguc-Kunt, WB WP 1153, Washington, D.C.: WB
- Mussa (1997):** IMF Surveillance, by Michael Mussa, in: The American Economic Review, Vol. 87, No. 2, May, 28-31
- Myint (1977):** Adam Smith's Theory of International Trade in the Perspective of Economic Development, by Hla Myint, in: Economica, August, 231-48
- Nam/Park (1982):** Financial Institutions and Markets in South Korea, by Sang-Woo Nam and Yung-Chul Park, in: Skully (1982a), 130-69
- Naumtschenko (1993):** Das russische Banksystem im Wandel, von Olga Naumtschenko, in: ÖBA, April, 277-81
- Neubürger/Brockmann (2000):** Der Value at Risk-Ansatz für Immobilienprojekte, von Michael Neubürger und Michael Brockmann, in: Die Bank, Heft 7, 480-3
- Nguyen-Khac (1995):** Wachstumsregion Asien - Potential für deutsche Banken, von Tung Q. Nguyen-Khac, in: Die Bank, Heft 8, 470-5
- Nguyen-Khac/Guretzky-Cornütz (1996):** Das vietnamesische Bankwesen, von Tung Q. Nguyen-Khac und Gerdpeter von Guretzky-Cornütz, in: Die Bank, Heft 5, 274-9
- Nguyen-Khac/Guretzky-Cornütz (1997):** Bankenplatz Hongkong: Die Zukunft der Metropole, von Tung Q. Nguyen-Khac und Gerdpeter von Guretzky-Cornütz, in: Die Bank, Heft 7, 388-94
- Nikolskij (1998a):** Rasnoglasija meödu Rossijej i sapadnymi bankami uöe ne suschtschestwenny [Die Meinungsunterschiede zwischen Rußland und den Westbanken sind bereits unwesentlich], von Alexej Nikolskij, in: Iswestija Nr. 225, 1.12.1998, 3
- Nikolskij (1998b):** Sledowatel po bankovskim delam [Untersuchungsrichter in Sachen Banken], von Alexej Nikolskij, in: Iswestija Nr. 236, 18.12.1998, 1
- Novoprudskij (1998):** Polititscheskaja ekonomija na gase [Ein Wortspiel: Politökonomie <-> Politische Sparsamkeit in Bezug auf Gas], von Semön Novoprudskij, in: Iswestija Nr. 235, 17.12.1998, 4
- Nuspl (1994):** Perspektive der mitteleuropäischen Kapitalmärkte im Vergleich der Emerging Markets, von Helmut Nuspl, in: FAZ (1994), 8-14
- Obstfeld (1996):** Models of currency crises with self-fulfilling features, by Maurice Obstfeld, in: European Economic Review, Vol. 40, 1037-47
- Odle (1981):** Multinational Banks and Underdevelopment, by Maurice Odle, New York: Pergamon
- Odling-Smee et al. (1995):** Russian Federation, IMF Economic Reviews, No. 16, 1994, prepared under the direction of John Odling-Smee, by an IMF staff team coordinated by Ernesto Hernández-Catá, Donald Donovan, Luis Valdivieso, Doris Ross, Washington, D.C.: IMF
- OECD (1998):** Reviews of National Policies for Education: Russian Federation, Paris: OECD
- OECD (1999a):** Asia and the Global Crisis: The Industrial Dimension, Paris: OECD
- OECD (1999b):** Environmental Performance Reviews: Russian Federation, Paris: OECD
- OECD (1999c):** Tertiary Education and Research in the Russian Federation, Paris: OECD
- Oesterle (1994):** Managementrelevante Verhaltensaspekte russischer Führungskräfte und Arbeitnehmer, von M.-J. Oesterle, in: Wirtschaft und Recht in Osteuropa, Band 4, Heft 3, 68-74
- Oppenländer (1998):** Russland im Wandel: ifo/IMEMO-Symposium am 1. und 2. September 1997 in Moskau, herausgegeben von Karl Heinrich Oppenländer, München et al.: Weltforum Verlag
- Pack/Westphal (1986):** Industrial Strategy and Technological Change, by Howard Pack and Larry Westphal, in: Journal of Development Economics, Vol. 22, No. 1, June, 87-128
- Page (1994):** The East Asian Miracle: Building a Basis for Growth, by John Page, in: Finance & Development, March, 2-5
- Page (2000a):** Regions and Development: politics, security and economics, by Sheila Page, 1st printing, London and Portland, OR: Frank Cass Publishers
- Page (2000b):** Intensity Measures for Regional Groups, by Sheila Page, in: Page (2000a), 67-89
- Panglaykim (1987):** Indonesia's Post-Oil Era, Export-led Strategy and the Banking Industry, by Jusuf Panglaykim, in: Shahadan/Idris (1987), 253-73
- Park (1993):** The role of finance in economic development in South Korea and Taiwan, by Yung Chul Park, in: Giovannini (1993), 121-50
- Park (1999):** The banking reform in Korea: issues and challenges, by Yung Chul Park, in: BIS (1999), 263-74
- Parkanskij (1997):** Kak spastis' ot birözewoj lichoradki [Wie man sich vor Börsenfieber retten kann], von Alexandr Parkanskij, in: Argumenty i Fakty Nr. 47, 18.11.1997, 4
- Paschke (2000):** Grundlagen der Volkswirtschaftslehre: anschaulich dargestellt, von Dennis Paschke, 1. Aufl., Heidenau: PD-Verlag
- Peil/Egger (2000):** Portfoliosteuerung im Kreditgeschäft, von Dieter Peil und Elisabeth Egger, in: Die Bank, Heft 6, 414-8



- Perotti (1994):** *A taxonomy of post-socialist financial systems: decentralized enforcement and the creation of inside money*, by Enrico C. Perotti, in: *Economics of Transition*, Vol. 2 (1), 71-81
- Perry (1997):** *Debt and Fiscal Sustainability: Deja Vu?*, Keynote Speech as prepared by Guillermo E. Perry for the Regional Seminar on Fiscal Policy United Nations – ECLAC, Santiago, Chile
- Peters (1999):** *Approaches to measuring, limiting and managing risks, especially those facing small and medium-sized institutions*, by Brian Peters, in: *BIS* (1999), 240-9
- Piper (1998):** *Zwei Seiten der Asienkrise*, von Nikolaus Piper, in: *SZ* 175, 1./2.8.1998, 19
- Pissarides (1997):** *Learning by Trading and the Returns to Human Capital in Developing Countries*, by Christopher Pissarides, in: *The World Bank Economic Review*, Vol. 11, January, No.1, 17-32
- Pock/Schiendl (1998):** *Wachsende Bedeutung derivativer Instrumente für die Finanzmärkte Osteuropas*, von Uta Pock und Günther Schiendl, in: *Die Bank*, Heft 8, 485-9
- Pohl (1991):** *Entwicklungsstrategien, wirtschaftlich-technologischer Fortschritt und politische Implikationen: Das Beispiel Südkorea*, von Manfred Pohl, in: *Draguhn* (1991), 33-60
- Pomerleano (1999):** *The framework for financial supervision: offsite supervision and credit information*, by Michael Pomerleano, in: *BIS* (1999), 189-210
- Popp (1996):** *Multinationale Banken im Zukunftsmarkt VR China: Erfolgsfaktoren und Wettbewerbsstrategien*, von Stephan Popp, Diss., Wiesbaden: Gabler
- Poser (1999):** *Microeconomic conditions and macroeconomic disruptions in transition economies: managing the transformation crisis in the Former Soviet Union*, by Jan Amrit Poser, München et al.: Weltforum Verlag
- Preston (1993):** *Foreword*, by Lewis T. Preston, August 1993, in: *WB* (1994), v-vii
- Puseizer/Micheler (1994):** *Devisenvorschriften und Zahlungsverkehr in Rußland*, von Eugen Puseizer und Eva-Maria Micheler, in: *ÖBA*, Januar, 39-46
- Quibria (1996):** *Rural poverty in developing Asia. Volume 2: Indonesia, Republic of Korea, Philippines, and Thailand*, edited by M. G. Quibria, First printing, Mandaluyong City: ADB
- Quibria/Srinivasan (1996):** *Introduction*, by M. G. Quibria and T. N. Srinivasan, in: *Quibria* (1996), 1-72
- Radelet/Sachs (1998):** *The Onset of the East Asian Crisis*, by Steven Radelet and Jeffrey Sachs, NBES WP 6680, Cambridge, Massachusetts: NBES
- Redding (1990):** *The Spirit of Chinese Capitalism*, by S. Gordon Redding, Berlin and New York: de Gruyter
- Reher (2000):** *Gemeinsam lernen*, von Thomas Reher, in: *Bank Magazin*, März, 78-9
- Rehm (1993):** *Vorwort*, von Hannes Rehm, in: *Müller* (1993), S. 9
- Rekitar (1998):** *Die Investitionspolitik Rußlands heute*, von Jakow A. Rekitar, in: *Oppenländer* (1998), 119-24
- Ren (1995):** *Finance Reform Gains Momentum*, by Kann Ren, in: *China Daily: Business Weekly*, Nr.4351, *Business Weekly* Nr.108, 29.01.-04.02.1995, 1 u. 3
- Rhee (1990):** *Foreword*, by Yong-Man Rhee, in: *Euh/Baker* (1990), xii-xiv
- Riedel (1996):** *Intra-regional Trade and Foreign Direct Investment in the Asia-Pacific Region*, by James Riedel, in: *Das* (1996), 68-98
- Rieger (1991):** *Die wirtschaftliche Entwicklung Singapurs: Erfolge und politische Implikationen*, von Hans Christoph Rieger, in: *Draguhn* (1991), 15-32
- Roc (1995):** *Emerging Asian equity markets development: a historical perspective*, by Catherine Roc, in: *Cao* (1995), 63-130
- Rochet (1992):** *Capital requirements and the behaviour of commercial banks*, by Jean-Charles Rochet, in: *European Economic Review*, Vol. 36, 1137-70
- Rohde-Liebenau (1998):** *Von kommunistischer Planwirtschaft zu globalisierter Marktwirtschaft*, von Wolfram Rohde-Liebenau, in: *Osteuropa-Wirtschaft*, Heft 4, 327-37
- Roland (1994):** *The role of political constraints in transition strategies*, by Gerard Roland, in: *Economics of Transition*, Vol. 2 (1), 27-41
- Root (1995):** *Managing Development Through Institution Building*, by Hilton L. Root, ADB Occasional Paper No. 12, Manila: ADB
- Röpke (1991):** *Hongkong*, von Jochen Röpke, in: *Draguhn* (1991), 82-115
- Rose (1996):** *After the Deluge: Do Fixed Exchange Rates Allow Inter-Temporal Volatility Tradeoffs?* by Andrew Rose, in: *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 1, January, 47-54
- Rose-Ackerman (1996):** *Susan Rose-Ackermann on Corruption*, by Susan Rose-Ackerman, in: *Bruno/Pleskovic* (1996), 373-8
- Rostow (1991):** *The stages of economic growth: a non-communist manifesto*, by W. W. Rostow, Third edition, Reprinted, Cambridge et al.: Cambridge University Press
- Rowley (1998a):** *Recovering ... for Asia's sake*, by Anthony Rowley, in: *The Banker*, January, 42-4
- Rowley (1998b):** *From bad loans to worse in Japan*, by Anthony Rowley, in: *The Banker*, June, 12
- Ruffin (1993):** *The Role of Foreign Investment in the Economic Growth of the Asian and Pacific Region*, by Roy J. Ruffin, in: *Asian Development Review*, Vol. 11, No. 1, 1-23
- Rüland (1991):** *Wirtschaftswachstum und politischer Wandel in Thailand*, von Jürgen Rüland, in: *Draguhn* (1991), 116-47
- Sachs (1989):** *New Approaches to the Latin American Debt Crisis*, by Jeffrey D. Sachs, *Essays in International Finance* No. 174, Princeton, N.J.: Princeton University, International Finance Section
- Sachs (1998):** *Fixing the IMF remedy*, by Jeffrey D. Sachs, in: *The Banker*, February, 16-8
- Sachs/Kamphausen (1996):** *Leitfaden Außenwirtschaft*, von Rudolf Sachs und Rudolf E. Kamphausen, 6.Aufl., Wiesbaden: Gabler
- Sadikov/Micheler (1996):** *Kreditsicherheiten in der Russischen Föderation*, von Oleg Sadikov und Eva Micheler, in: *ÖBA*, Oktober, 765-73
- Sahay/Végh (1995):** *Dollarization in Transition Economies*, by Ratna Sahay and Carlos A. Végh, in: *Finance & Development*, March, 36-9
- Saunders (1999):** *Credit Risk Management: New approaches to value at risk and other paradigms*, by Anthony Saunders, New York et al.: John Wiley & Sons, Inc.
- Saunders/Walter (1994):** *Universal Banking in The United States: What Could We Gain? What Could We Lose?* by Anthony Saunders and Ingo Walter, New York and Oxford: Oxford University Press
- Schaik (1999):** *The newly-wed and the nearly dead*, by John van Schaik, in: *Euromoney*, June, 254-63
- Schirreff (1999):** *Risk scientists look beyond their silos*, by David Schirreff, in: *Euromoney*, May, 32-3
- Schleider (1994):** *Wer ist SWIFT?*, von Sylva Schleider, in: *FAZ* (1994), 169
- Schleifer/Treisman (1998):** *The Economics and Politics of Transition to an Open Market Economy: Russia*, by Andrei Schleifer and Daniel Treisman, Paris: OECD
- Schmidt-Häuer (1998):** *Geschäfte im Zwielficht*, von Christian Schmidt-Häuer, in: *ZEIT Punkte*, Heft 5, 64-9
- Schmidt-Hebbel/Servén (1997):** *Saving across the World: Puzzles and Policies*, by Klaus Schmidt-Hebbel and Luis Servén, *WB Discussion Paper* No. 354, First printing, Washington, D.C.: WB
- Schneider (1997):** *Die Formierung der neuen rußländischen politischen Elite*, von Eberhard Schneider, *Bericht des BIOst* Nr. 51/1997, Köln
- Schneider (2000):** *Die Gesellschaft auf dem Weg zur „Civil Society“?*, von Eberhard Schneider, in: *BIOst* (2000), 87-106
- Scholing (2000):** *Währung und wirtschaftliche Entwicklung: Festschrift für Vincenz Timmermann zum 65.Geburtstag*, herausgegeben von Eberhard Scholing, Berlin: Duncker & Humblot
- Schrader/Laaser (1992):** *Kompromisse statt Marktwirtschaft – Reformdefizite in der Russischen Föderation, der Ukraine, Weißrußland und den Baltischen Staaten*, von Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser, *Kieler Diskussionsbeiträge* Nr. 186/187, Kiel
- Schramm (1998):** *Kapitalmarktrecht in der Russischen Föderation*, von Hans-Joachim Schramm, Köln: Kleikamp Druck GmbH
- Schröder (2000):** *Risikoreduktion durch Collateral Management*, von Michael Schröder, in: *Die Bank*, Heft 5, 330-5
- Schrooten/Weißburger (1997):** *Russische Föderation: Handelsbilanzüberschuß und Kapitalflucht*, von Mechthild Schrooten und Ulrich Weißburger, in: *Transformation des Wirtschaftssystems in den mittel- und osteuropäischen Ländern: außenwirtschaftliche Bedingungen und Auswirkungen*, herausgegeben von Dieter Schumacher, Harald Trabold und Christian Weise, Berlin: Duncker & Humblot, 218-62
- Schulz (1987):** *Einheit in der Vielfalt – das neue Motto der sowjetischen Osteuropapolitik?*, von Eberhard Schulz, in: *Sowjetunion 1986/87: Ereignisse, Probleme, Perspektiven*, herausgegeben vom BIOst, Wien: Carl Hanser Verlag, 265-74
- Schumacher (2000):** *Ohne IWF sähe es schlechter aus*, von Oliver Schumacher, in: *SZ* Nr. 17, 22./23.1.2000, 25

- Schumpeter (1987):** *Die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, von Joseph A. Schumpeter, 7. Aufl., unveränderter Nachdruck der 1934 erschienenen 4. Aufl., Berlin: Duncker & Humblot
- Schuster (1999):** *Interkulturelles Bankmanagement*, von Leo Schuster, in: *Perspektiven der internationalen Wirtschaft*, herausgegeben von Michael Kutschker, Wiesbaden: Gabler, 305-31
- Scott/Iwahara (1994):** *In Search of a Level Playing Field: The Implementation of the Basle Capital Accord in Japan and the United States*, by Hal S. Scott and Shinsaku Iwahara, Group of Thirty Occasional Paper No. 46, Washington, D.C.
- Scott/Wellons (1996a):** *Financing Capital Market Intermediaries in East and Southeast Asia*, edited by Hal S. Scott and Philip A. Wellons, The Hague: Kluwer Law International
- Scott/Wellons (1996b):** *Financing Capital Market Intermediaries in East and Southeast Asia*, by Hal S. Scott and Philip A. Wellons, in: *Scott/Wellons (1996a)*, 1-49
- Seagrave (1995):** *Lords of the Rim: the invisible empire of the overseas Chinese*, by Sterling Seagrave, New York: G. P. Putnam's Sons
- Securities Industry Association (1997):** *Asian Capital Markets: Market Assets Restrictions and Regulatory Environment Facing U.S. Securities Firms in Selected Asian Markets*, by Securities Industry Association, Washington, D.C.
- Sergeant (1999):** *The supervision of banks: the United Kingdom's experience and challenges in China*, by Carol Sergeant, in: *BIS (1999)*, 174-88
- Sexton (1999):** *Turning Russian debt into equity*, by Robert Sexton, in: *Euromoney*, January, 75-6
- Shaw (1973):** *Financial Deepening in Economic Development*, by Edward S. Shaw, New York, London, Toronto: Oxford University Press
- Sheng (1996):** *Post-Liberalization Bank Restructuring*, by Andrew Sheng, in: *Bank Restructuring: Lessons from the 1980s*, edited by Andrew Sheng, Washington, D.C.: WB, 175-83
- Sheng (1999):** *The framework for financial supervision*, by Andrew Sheng, in: *BIS (1999)*, 154-68
- Sherwood (1998):** *Outlook for Russia*, by Matthew Sherwood, in: *PlanEcon Review and Outlook for the Former Soviet Republics*, March 1998, Washington, D.C.: PlanEcon Inc., 1-24
- Sherwood/Slan (1998):** *Outlook for Russia*, by Matthew Sherwood and Ben Slan, in: *PlanEcon Review and Outlook for the Former Soviet Republics*, October 1998, Washington, D.C.: PlanEcon Inc., 1-24
- Shigeru (1996):** *Globalization: A New Role for Developing Countries in an Integrating World*, by Otsubo Shigeru, WB Policy Research WP 1628, Washington, D.C.: WB
- Shiyu (1999):** *China's experience in small and medium financial institution resolution*, by Liu Shiyu, in: *BIS (1999)*, 298-303
- Shlyzhius (1999):** *Russia's external debt: economic implications*, by Gintaras Shlyzhius, in: *The Guide to Russia 1999*, Published with the September 1999 issue of *Euromoney*, 2-3
- Sideri (2000):** *Globalisation and Regional Integration*, by Sandro Sideri, in: *Page (2000a)*, 7-43
- Siebert (1997):** *Weltwirtschaft*, von Horst Siebert, Stuttgart: Lucius und Lucius
- Siebert (1998):** *The Future of the IMF – How to Prevent the Next Global Financial Crisis?*, by Horst Siebert, Kiel WP No. 870, Kiel: IDW
- Siebert (1999a):** *Improving the World's Financial Architecture. The Role of the IWF*, by Horst Siebert, Kieler Diskussionsbeitrag Nr. 351, Kiel: Institut für Weltwirtschaft
- Siebert (1999b):** *Mit dem Verursacherprinzip gegen Währungskrisen: Gegen Politikversagen helfen keine internationalen Hilfsprogramme / Rolle des Währungsfonds ändern*, von Horst Siebert, in: *FAZ Nr. 41*, 18.2.1999, 19
- Simon (2000):** *Europäisierung Russlands – Vergangenheit und Gegenwart*, von Gerhard Simon, in: *BIOst (2000)*, 11-23
- Sirri/Tufano (1995):** *The economics of pooling*, by Erik R. Sirri and Peter Tufano, in: *The global financial system: a functional perspective*, edited by Dwight B. Crane, Boston: Harvard Business School Press, 81-127
- Skully (1982a):** *Financial Institutions and Markets in the Far East: A Study of China, Hong Kong, Japan, South Korea and Taiwan*, edited by Michael T. Skully, New York: St. Martins Pr.
- Skully (1982b):** *Financial Institutions and Markets in Hong Kong*, by Michael T. Skully, in: *Skully (1982a)*, 28-83
- Smith (1789):** *Der Wohlstand der Nationen: Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen*, von Adam Smith, aus dem Englischen übertragen und mit einer umfassenden Würdigung des Gesamtwerkes von Horst Klaus Recktenwald, vollständige Ausgabe nach der 5. Aufl. (letzter Hand), London 1789, für die Taschenbuch-Ausgabe revidierte Fassung, München: Deutscher Taschenbuch Verlag Mai 1978
- Smith (1773):** *Eine Untersuchung über Wesen und Ursachen des Volkswohlstandes*, von Adam Smith, Band 2, 1. Aufl., Giessen: Verlag Andreas Achenbach
- Smith/Walter (1997):** *Global Banking*, by Roy C. Smith and Ingo Walter, New York and Oxford: Oxford University Press
- Sokolov (1996):** *Commercial Banking in Russia*, by Jurij A. Sokolov, in: *Russian & East European Finance and Trade*, March/April, 5-91
- Solow (1956):** *A contribution to the theory of economic growth*, by Robert M. Solow, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, 65-94.
- Solow (1987):** *Growth Theory: An exposition*, by Robert M. Solow, New York and Oxford: Oxford University Press
- Sorsa (1997):** *The GATS Agreement on Financial Services - A Modest Start to Multilateral Liberalization*, IMF WP, prepared by Piritta Sorsa, IMF Office in Geneva
- Spalcke (1998):** *Vorwort*, von Karl Spalcke, in: *Störmer (1998)*, 8-10
- Stiglitz (1988):** *Economics of the Public Sector*, by Joseph Stiglitz, 2<sup>nd</sup> edition, New York and London: Norton & Co.
- Stiglitz (1991):** *Government, Financial Markets, and Economic Development*, by Joseph Stiglitz, NBER WP No. 3669, Cambridge, Massachusetts: NBER
- Stiglitz (1992):** *Banks versus Markets as Mechanisms for Allocating and Coordinating Investment*, by Joseph Stiglitz, in: *The Economics Cooperation: East Asian Development and the Case for Pro-Market Intervention*, edited by James Alan Roumasset and Susan Barr, Boulder: Westview, 15-38
- Stiglitz (1993):** *The Role of the State in Financial Markets*, by Joseph Stiglitz, CHUNG-HUA Series of Lectures by invited eminent economists, No. 21, Nankang, Taipei, Taiwan: The Institute of Economics, Academia Sinica
- Stiglitz (1996):** *Some Lessons from the East Asian Miracle*, by Joseph Stiglitz, in: *The World Bank Research Observer*, Vol. 11, No. 2, August, 151-77
- Stiglitz (1997):** *The Role of Government in Economic Development*, by Joseph Stiglitz, in: *Bruno/Pleskovic (1997)*, 11-23
- Stiglitz (1998):** *Macroeconomic Dimensions of the East Asian Crisis*, by Joseph Stiglitz, in: *CEPR (1998)*, 54-62
- Stiglitz/Uy (1996):** *Financial Markets, Public Policy, and the East Asian Miracle*, by Joseph Stiglitz and Marilou Uy, in: *The World Bank Research Observer*, Vol. 11, No. 2, August, 249-76
- Störmer (1998):** *Investmenthandbuch Asien 98/99: Fakten und Hintergründe aus Wirtschaft und Politik, Ein internationaler Investmentführer*, herausgegeben von Torsten Störmer unter wesentlicher Mitarbeit von Carsten Stepan, Bielefeld: Bertelsmann
- Störmer (1999):** *In Asien funktionieren Kredite anders*, von Torsten Störmer, in: *Bank Magazin*, März, 42-4
- Stuhr/Ströer (2000):** *Verfolgungsjagd mit ungewissem Ausgang*, von Arne Stuhr und Claudia Ströer, in: *Bank Magazin*, August, 10-15
- Tambunlertchai (2000):** *Discussion on „EU Technology and Innovation Policy as Part of European Integration: Relevance for ASEAN“*, by Somsak Tambunlertchai, in: *BIS (2000)*, 115-7
- Tang/Villafuerte (1995):** *Capital flows to Asian and Pacific Developing Countries: Recent Trends and Future Prospects*, by Min Tang and James Villafuerte, ADB Statistical Report Series, No. 18, Manila: ADB
- Tashiro/Osman (1996):** *Financing Capital Market Intermediaries in Taiwan*, by Yutaka Tashiro and David Osman, in: *Scott/Wellons (1996a)*, 247-67
- Tejima (1996):** *Foreign Direct Investment by Japanese Firms in the Asia-Pacific Region*, by Shigeki Tejima, in: *Das (1996)*, 122-56
- Thier (1999):** *Ein bizarres Kreditpaket: Die Großzügigkeit des IWF gegenüber Moskau bleibt rätselhaft*, von Peter de Thier, in: *SZ Nr. 80*, 8.4.1999, 26
- Tjondronegoro/Soejono/Hardjono (1996):** *Indonesia*, by Sediono M. P. Tjondronegoro, Irlan Soejono, and Joan Hardjono, in: *Quibria (1996)*, 73-242
- Tobin (1978):** *A Proposal for International Monetary Reform*, by James Tobin, in: *Eastern Economic Journal*, Vol. 4, 153-9
- Tokley/Ravn (1997):** *Banking Law in China*, by I. A. Tokley and Tina Ravn, Hongkong and London: Sweet & Maxwell
- Townsend (1983):** *Financial Structure and Economic Activity*, by Robert M. Townsend, in: *American Economic Review*, Vol. 73, No. 5, 895-911
- Tschufrin/Lju (1988):** *Singapur: Sprawotschnik [Singapur: Handbuch]*, herausgegeben von G. I. Tschufrin und Ju Lju, Moskau: Nauka
- Ueda (1999):** *The Japanese banking crisis in the 1990s*, by Kazuo Ueda, in: *BIS (1999)*, 251-62
- Ulyukaev (1996):** *Reforming the Russian Economy 1991-1995*, by Alexei Ulyukaev, First printing, Suffolk: St. Edmundsbury Press Limited
- UNCTC (1991):** *Transnational Banks and the International Debt Crisis*, New York: United Nations

- UNCTC (1992):** *Transnational Banks and the External Indebtedness of Developing Countries: Impact of Regulatory Changes*, New York: United Nations
- Urban (1999):** In *Moskaus Sushi-Bars herrscht Flaute*, von Thomas Urban, in: *SZ* Nr. 189, 18.8.1999, 7
- Vasilev (1993):** *Economic Reform in Russia: Social, Political, and Institutional Aspects*, by Sergei A. Vasilev, in: *Changing the Economic System in Russia*, edited by Anders Åslund and Richard Layard, London: Pinter, 72-86
- Vennewald (1991):** *Malaysia, Zwischen Kontinuität und Wandel*, von Werner Vennewald, in: *Draguhn (1991)*, 148-62
- Viermetz (1993):** *The interrelationships between Western and Eastern Capital Markets*, von Kurt Viermetz, in: *ÖBA, Dezember*, 952-60
- Vladimirov (1998):** *Osteuropäische Finanzmärkte: Rußlands Weg aus der Krise? Eine Analyse der im Rahmen des Abkommens mit dem IWF festgelegten russischen fiskalpolitischen Zielsetzungen*, von Boris Vladimirov, in: *ÖBA, September*, 708-14
- Volmer (2000):** *Deutschland und Rußland in Europa*, von Ludger Volmer, in: *BIOst (2000)*, 1-5
- Wade (1990):** *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, by Robert Wade, Princeton, New Jersey: Princeton University Press
- Waechter (1999):** *Best of Boris Jelzin. Eine Revue der Peinlichkeiten*, von Johannes Waechter, in: *SZ Magazin* Nr. 41, 15.10.1999, 26-30
- Walter (1998):** *Design of Financial Systems and Economic Transformation*, by Ingo Walter, in: *Doukas et al. (1998a)*, 123-51
- Wank (1996):** *The Institutional Process of Market Clientelism: Guanxi and Private Business in a South China City*, by David L. Wank, in: *China Quarterly*, No. 147, September, 820-38
- Warner (1992):** *The Fund close the gap*, by Alison Warner, in: *The Banker*, November, 59-61
- Warner (1996a):** *Join the club*, by Alison Warner, in: *The Banker*, März, 61 u. 63
- Warner (1996b):** *Follow the herd*, by Alison Warner, in: *The Banker*, Mai, 40
- Warner (1997a):** *Boiling point for projects*, by Alison Warner, in: *The Banker*, February, 24-6
- Warner (1997b):** *Thailand's tremors*, by Alison Warner, in: *The Banker*, May, 70-1
- Warner (1997c):** *Asian Meltdown*, by Alison Warner, in: *The Banker*, December, 39-43
- Warner (1998a):** *East Appeals to Traders*, by Alison Warner, in: *The Banker*, January, 61-2
- Warner (1998b):** *Asia fights to survive*, by Alison Warner, in: *The Banker*, February, 25-7
- Warner (1998c):** *Picking up the pieces*, by Alison Warner, in: *The Banker*, April, 58-9
- Warr (1993):** *The Thai Economy in Transition*, edited by Peter Warr, Cambridge: University Press
- Waxman-Lenz (1995):** *The Relevance of Project Finance for Countries of the Former Soviet Union and East-Central Europe*, by Roberta J. Waxman-Lenz, in: *East-Central European Economies in Transition*, edited by John P. Hardt and Richard F. Kaufman, Armonk et al.: M.E.Sharpe, 218-38
- WB (1994):** *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Second printing, New York: Oxford University Press
- WB (1996):** *Managing Capital Flows in East Asia, Development in Practice*, First printing, Washington, D.C.: WB
- WB (1997a):** *Weltentwicklungsbericht 1997: Der Staat in einer sich ändernden Welt, Ausgewählte Kennzahlen der Weltentwicklung*, Washington, D.C.: WB
- WB (1997b):** *World Bank Atlas 1997*, Washington, D.C.: WB
- WB (1998a):** *Global Development Finance: Country Tables*, Washington, D.C.: WB
- WB (1998b):** *Global Development Finance: Analysis and Summary Tables*, Washington, D.C.: WB
- WB (1998c):** *East Asia: The Road to Recovery*, First printing, Washington, D.C.: WB
- WB (1999a):** *Global Development Finance: Country Tables*, First printing, Washington, D.C.: WB
- WB (1999b):** *Global Development Finance: Analysis and Summary Tables*, Washington, D.C.: WB
- WB (2000):** *Global Development Finance: Country Tables*, First printing, Washington, D.C.: WB
- Welfens (1999):** *EU Eastern Enlargement and the Russian Transformation Crisis*, by Paul J. J. Welfens, Berlin: Springer
- Went (1997):** *Ein Gespenst geht um ... Globalisierung*, von Robert Went, deutsche Ausgabe, Zürich: Orel Füssli
- Westlake (1992):** *Can the Banks Fly?*, by Melvyn Westlake, in: *The Banker*, September, 20-6
- Whittington/Saporta/Singh (1997):** *The Effects of Hyper-inflation on Accounting Ratios: Financing Corporate Growth in Industrial Economies*, by Geoffrey Whittington, Victoria Saporta, and Ajit Singh, IFC Technical Paper No. 3, Washington, D.C.: IFC
- Wiedmann/Euler (1991):** *Internationale Entwicklungen im Inflation Accounting*, von Harald Wiedmann und Gerd Euler, in: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, Heft 4, 310-35
- Williamson (1990):** *Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus: Unternehmen, Märkte, Kooperationen*, von Oliver E. Williamson, Tübingen: Mohr
- Woody (1990):** *Soviet banking and finance*, by Kathleen J. Woody, First published, New York et al.: Woodhead-Faulkner
- Wörner (2000):** *Europäische Bankenregulierung im Spannungsverhältnis zwischen Regulierungswettbewerb und Harmonisierungsbemühungen*, von Ingo Wörner, 1. Aufl., Baden-Baden: Nomos
- Wyplosz (1998):** *Currency Crises Contagion and Containment: A Framework*, by Charles Wyplosz, in: *CEPR (1998)*, 39-43
- Xianglong (1999):** *Opening Address*, by Dai Xianglong, in: *BIS (1999)*, 11-5
- Yang (1996):** *Banking and Financial Control in Reforming Planned Economies*, by Haiqun Yang, New York: St. Martin's Press Inc.
- Yau (1988):** *Chinese Cultural Values : Their Dimensions and Marketing Implications*, by Oliver H. M. Yau, in: *European Journal of Marketing*, Vol. 22, No. 5, 44-57
- Zagorsky (1993):** *Cultural Impact of the Post-Perestroika Period on Russian Economic Reforms*, by Alexei V. Zagorsky, in: *Management Reform in Eastern and Central Europe: Use of Pre-Communist Cultures*, edited by Magoroh Maruyama, Aldershot et al.: Dartmouth, 3-12
- Zahler (1999):** *Strengthening the financial system in less developed countries: the Latin American experience*, by Roberto Zahler, in: *BIS (1999)*, 131-40
- Zettermeyer/Citrin (1995):** *Stabilization: Fixed versus Flexible Exchange Rates*, by Jeramin Zettermeyer and Daniel Citrin, in: *Citrin et al. (1995)*, 93-102
- Zheng (1997):** *Das Wirtschaftsrecht Chinas*, von Yongliu Zheng, 1. Aufl., Baden-Baden: Nomos