

IV. Resümee

Aus dieser Arbeit geht hervor, dass die Parallelität zwischen Währungsperipherisierung und finanzieller Krisenanfälligkeit im Zuge der Industrialisierung in EL ein allgemeines Phänomen darstellt. Die Ursachen dafür lassen sich sowohl auf theoretische Konzeptionen als auch auf die spezifischen wirtschaftspolitischen Massnahmen, die während des Industrialisierungsprozesses durchgeführt wurden, zurückführen. Theoretisch wurden zwar in jüngster Zeit angesichts der sich häufenden Banken- und Währungskrisen die Debatten der Währungskrisentheorien über die Ursachen und deren Anfälligkeiten des Finanzmarktes neu ins Rollen gebracht, wie im Kapitel I.E.2. geschildert wurde. Der Schwerpunkt dieser Theorien liegt aber nach wie vor auf der Frage, ob es sich bei dieser Krisenanfälligkeit um die auf realwirtschaftlichen fundamentalen Schwäche beruhenden oder um die von selbsterfüllenden Erwartungen abhängigen Krisen handelte. Diese Fragestellung ist aber nur insofern relevant für die Klärung der Wirtschaftsinstabilität bzw. Krisenanfälligkeit in EL, als dabei die zu Grund liegenden Kausalzusammenhänge nicht aus den Augen verloren werden. Der theoretische Mangel der *Mainstream*-Theorien besteht nun aber darin, dass sie in ihrer an Liquiditätspräferenz orientierte Währungs- und Bankentheorie der jeweiligen Krise nicht gerecht werden. Sie stellen nur insofern einen tragfähigen Erklärungsansatz sowohl zur Bestimmung der Währungs- und Bankenkrise als auch für die der Einkommensbildung dar, als durch sie die Wirkungslosigkeit des herkömmlichen Policy-Mix erklärt werden kann. So wurde im Abschnitt I.C. gezeigt, dass sowohl die mit einer Deviseninterventions- und Sterilisierungspolitik als auch die mit der Zinspolitik verbundenen Wechselkurs- und Zinseffekte gerade im Fall der Verschiebung der Liquiditätspräferenzkurve, die ihrerseits aus dauerhaften Kapitalimporten bzw. Leistungsbilanzdefiziten resultiert, längerfristig wirkungslos bleiben. Denn eine Verschiebung der Liquiditätspräferenz zwischen beiden verflochtenen Währungen bewirkt gerade aufgrund des einseitigen Verlusts der Liquiditätsprämie in der peripheren Währung eine zinsirreagible Kreditmarktkurve, die sich von der bisherigen zinsreagiblen Kreditmarktkurve im peripheren Währungsraum grundsätzlich unterscheiden lässt, wie im Abschnitt I.C.1b) dargelegt wurde. Dadurch wird die Rolle des Kreditvolumens für die Krisenerklärung ebenfalls relativiert, da die Herkunft der Zuwachsrates des Kreditvolumens trotz der Hilfeleistung des sogenannten Kreditmultiplikators im Dunkeln bleibt, so dass kein eindeutiger Zusammenhang zwischen dem zugenommenen Kreditvolumen und dem hegemonialen Währungsanteil existiert. Interessant in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass zum einen die aus der Verschuldung in hegemonialer Währung resultierende Vermögensumschichtung - unabhängig von dem jeweils unterschiedlichen Portfolioumtausch zwischen den inländischen und den hegemonialen Vermögensarten - den Abwertungsdruck verursacht, wie im Abschnitt I.C.2. mathematisch dargestellt

wurde. Zum anderen wirkt sich aber deren Zinseffekt entsprechend unterschiedlich aus, so dass im Fall der Vermögensumschichtung zwischen den beiden Währungsvermögen ein sinkender Zinseffekt und im Falle der Vermögensumschichtung zwischen dem bilateralen Bondumtausch und zwischen dem ausländischen Währungsvermögen und inländischen Bonds ein steigender Zinseffekt eintritt. Dies lässt sich dadurch erklären, dass die Zinsreaktion der inländischen Geldvermögen und Bonds im Vergleich zu den ausländischen Vermögensarten grösser ist.

Wird der auf Kapitalimport beruhende Verschiebungseffekt der Liquiditätspräferenzkurve in die Krisentheorie eingeführt, so zeigte sich eine deutliche Grenze der wirtschaftspolitischen Instrumente sowohl für die Währungsstabilität als auch für den stabilen Einkommensbildungsprozess. Insbesondere im Falle des Chang und Velasco-Modells im Abschnitt I.E.3.a) und des Weymark-Modells im Abschnitt I.E.3.b) wurde gezeigt, dass sich bei ersteren der Verschuldungsprozess in hegemonialer Währung auch beim bislang funktionierenden Bankensystem auf mögliche Panikausbrüche fördernd auswirkt, indem sich die auf *Bank Run* beruhende Unsicherheit steigert. Auch hinsichtlich des Weymark-Modells wurde dargelegt, dass die häufigen Anwendungen der Kombination von Deviseninterventions- und Sterilisierungspolitik keinesfalls den Druck auf den aktuellen Wechselkurs und folglich auf deren Wechselkurssystem aufheben konnte, sondern umgekehrt vielmehr die auf die Devisenausschöpfung beruhende spekulative Attacke veranlasst wurde. Diese aussenwirtschaftliche Fehlentwicklungskomponente in Bezug auf die dauerhaften Leistungsbilanzdefizite und Kapitalimporte hat zwar als Argument zur Krisenerklärung in der jüngsten Debatte hinsichtlich der Asienkrise hergehalten. Diese Erklärungsansätze richten ihr Augenmerk allerdings nach wie vor entweder auf die aus dem *Moral-Hazard*-Problematik beruhenden sektoralen Banken- und Industrieprobleme oder auf die Untersuchung der haltbaren Quote der Leistungsbilanzdefizite. Dabei wird die Schwäche dieser Analyse zur Vermeidung von künftigen Krisenausbrüchen in EL offensichtlich. Denn solange die aus der Währungsschwäche resultierende Kapitalimportpolitik unkorrigiert bleibt, sind die Bedingungen eines Krisenausbruchs weiterhin gegeben.

Die Ausblendung des Aspekts der Einkommensbildung für die Erklärung der Währungs- und Bankenkrise ist nur unter der restriktiven Annahme möglich, dass die Preiskomponente für die Einkommensbildung nicht mit dem Wechselkurs in Verbindung gebracht wird. Die Effekte aus den Störungen der Stromgrösse auf die Währungs- und Bankenkrise können dann dadurch erklärt werden, dass der Wechselkurs entweder als vom Vermögensmarkt bestimmte exogene Grösse oder als Parameter durch die Verbindung zwischen dem Vermögensmarkt- und dem Gütermarktpreis verstanden wird. So wird die Verbindungsfunktion in der Regel entweder durch die KKP oder durch die Phillips-Kurve hergestellt. Die Rolle der ZP beim Einkommensbildungsprozess ist für die Erklärung des etwaigen Wechselkurseffektes hingegen nur dann methodisch konsistent, wenn sich der auf Zinssatz und Wechselkurs beruhende Vermögensmarkt auf den Gütermarkt asymmetrisch auswirkt, wie im Kapitel I.D. gezeigt wurde. So gesehen fungiert einerseits die Schaukelbeziehung zwischen dem pekuniären

Vermögenspreis (Zinssatz und Wechselkurs) und dem nichtpekuniären Vermögenspreis ebenfalls als ein logisch konsistenter Erklärungsversuch, in dem die verschiedenen Einkommenskomponenten wie *Markup*, Arbeitsproduktivität, Kapitalkoeffizient, Lohnstückkosten usw. für die Einkommensbildung mit dem Wechselkurs im Zusammenhang stehen. Andererseits konnten unter der restriktiven Annahme wie beispielsweise anhand der vorgegebenen Phillips-Kurve – also mit Hilfe der Währungs- und Wechselkursverbindungen - die Auswirkungen der Störungen der binnenwirtschaftlichen Komponenten auf die aussenwirtschaftliche Komponente dargestellt werden, in der sich die Mengen- und Preiseffekte ebenfalls als Druck auf die Stabilität des vorhandenen Wechselkurssystem auswirken. Aus dem Blickwinkel der Einkommensbildung betrachtet, ist - bei der Existenz der Währungshierarchie und Verschuldungsökonomie in hegemonialer Währung - die mit hoher Wertschöpfung verbundene Investitions- und Exportstrategie die einzige Alternative, um aus dem permanenten Peripherisierungsprozess der EL-Ökonomie herauszukommen, obwohl dadurch eine dauerhafte Unterbeschäftigungssituation in Kauf genommen werden muss.

Wird während des Einkommensbildungsprozesses die Rolle des Bankensystems zugelassen, setzt insbesondere das gut funktionierende Bankensystem mit Hilfe der Liberalisierung des Bankensektors eine Peripherisierungsbedingung voraus. So findet im Fall eines relativ gut funktionierenden Bankensystems, d.h. in einem *Emerging*-Markt - mit Hilfe der sogenannten ausländischen Investitionswelle (Portfolio Investition, Direktinvestition usw.) –, wo eine Forderungszunahme in hegemonialer Währung als individueller Vermögensposten auftritt, ein zunehmender Kapitalimport aus dem hegemonialen Land in das periphere Land statt, wobei hier aber auf der gesamtwirtschaftlichen Bankenbilanz die Forderungszunahme in hegemonialer Währung (über das funktionierende Bankensystem) in eine Verbindlichkeitszunahme in peripherer Währung umgerechnet wird. So tritt zunächst temporär auf den Bankbilanzposten diese Forderungszunahme in hegemonialer Währung als eine Zunahme der Devisenbestände der ZB auf, wenn gleich diese Bestände nach der Fälligkeit an die ursprünglichen Gläubiger in hegemonialer Währung zurückgezahlt werden müssen. Steht der Geldpolitik der ZB (beispielsweise mit Zins- und Geldmengenpolitik) die Haltung der konstanten Zuwachsrates der gesamten Geldmenge zu, bedeutet jede Zunahme der ausländischen Währungskomponente eine dementsprechende Abnahme der inländischen Geldmenge innerhalb der kurzfristig gegebenen gesamten Geldmenge. Dies bedeutet dann eine temporäre Aufwertung der inländischen Währung. Damit gerät das vorhandene Wechselkursregime in Zugzwang: Denn im vorhandenen Wechselkurssystem (sei es ein festes oder flexibles Wechselkursregime) muss die ZB am Devisenmarkt so intervenieren, dass sie eine Verhinderung des Aufwertungsdrucks bewirkt. Folglich muss sie ständig hegemoniale Währung am Devisenmarkt kaufen, damit der Wechselkurs konstant bleibt, wobei die verteuerten hegemonialen Währungsvermögenstitel mit verbilligten peripheren Währungsvermögenstiteln getauscht werden. Die Anhäufung der Devisenbestände auf dem ZB-Konto ist jedoch kein Garant gegen den Abwertungsverdacht, sondern verstärkt entgegen aller Absichten den Abwertungsverdacht: Denn der

jetzige Wechselkurs ist nur ein künstlich erzeugter Wechselkurs, der früher oder später aufgrund der dauerhaften Fehlentwicklungen in der Leistungs- bzw. Kapitalverkehrsbilanz im rapiden Anstieg des aktuellen Wechselkurses enden muss. Die aus dem Kapitalimport resultierte Auswirkung besteht darin, dass sich entweder die Wahrscheinlichkeit erhöht, das vorhandene Wechselkursregime zu kippen, oder dass die Volatilität der betroffenen peripheren Währungen steigt. Die Beibehaltung konstanter Devisenbestände bedeutet andererseits, dass die sich aus dem Investitionskalkül des hegemonialen Währungslandes ergebende zusätzliche Zunahme der Devisenbestände entweder für den Importbedarf oder für die Rückinvestition ins Ausland in hegemonialer Währung verwendet wird. Die Labilität dieses Systems besteht darin, dass bei eventuell zurückgezogenen ausländischen Krediten in hegemonialer Währung das System der bisherigen Aussenkomponente zusammenbricht.

In einem flexiblen Wechselkurssystem bedeutet zwar jede Zunahme der Devisen eine dementsprechende Aufwertung des Wechselkurses, also ohne sofortige Devisenmarktintervention seitens der ZB. Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache des Abwertungsverdacht. Denn der Dauerzustand des Kapitalverkehrsbilanzüberschusses ist die Kehrseite der Einkommensfinanzierung, (Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite durch Kredite oder andere Komponenten, wie beispielsweise Direktinvestitionen oder Portfolioinvestitionen). Somit spiegelt sich hier lediglich eine temporäre Aufwertungsbewegung wider. Damit wird keinesfalls der Abwertungsverdacht verhindert, sondern eher verstärkt, denn durch eine solche Finanzierung wird die Position des Schuldners in hegemonialer Währung weiterhin geschwächt. Nach Erreichung eines kritischen Wertes wird der Abzug des Kapitals in hegemonialer Währung bzw. die Verweigerung einer weiteren Kreditvergabe in hegemonialer Währung erfolgen. Der Fall des konstanten Wechselkurses mit Abwertungsverdacht kann zwar kurzfristig eine inländische Quasi-Boomphase bewirken, die sich in einer überschüssigen Nachfrage nach inländischen Komponenten (M, B und SK) ausdrücken lässt.⁴⁷⁸ Diese Quasi-Boomphase erhöht jedoch gleichzeitig die Unsicherheit bezüglich der inländischen peripheren Währung, da die Zunahme der hegemonialen Währungsvermögenskomponente innerhalb des gesamten Vermögenswertes die Erwartung erhöht, dass der vorhandene Wechselkurs auf Dauer nicht haltbar ist. Nach der haltbaren Phase, als deren Massstab die kritischen Devisenbeständen dienen, bleibt eine weitere Aufblähung des einzelnen Vermögensmarktes aus und verläuft nun in die Gegenrichtung, was wiederum einen Kapitalrückzug in hegemonialer Währung aus dem peripheren Land nach sich zieht.

Im Fall eines nicht funktionierenden Bankensystems treten dagegen an die Stelle der Kreditversorgung der inländischen GB die wirtschaftlichen Akteure, wie Konsumenten oder Unternehmen, direkt als Kreditnehmer in hegemonialer Währung auf, was eine bereits ausgehöhlte Währungsökonomie bedeutet. Dabei ergibt sich der Dollarisierungsgrad aus der Differenz zwischen der durch die von der ZB

⁴⁷⁸ Unter dem konstanten Wechselkurs ist ein relativ stabiler Wechselkurs im bestimmten Zeitraum sowohl hinsichtlich des festen als auch hinsichtlich des flexiblen Wechselkurssystems gemeint.

gehaltenen Devisenreserve und der gesamten Dollarhaltung im betroffenen Land. Diese schleichende Dollarisierung verdrängt dann die einheimische Währung und damit auch das einheimische Bankensystem, was sowohl die Regierung als auch die einheimische ZB dazu zwingt, entweder eine *Go*-Politik im Sinne der expansiven Geld- und Fiskalpolitik oder eine *Stop*-Politik im Sinne der restriktiven Geld- und Fiskalpolitik zu betreiben. So wird bei der ersteren das damit gebundene expansive Kreditvolumen durch ein repressives Bankensystem und bei der zweiten durch eine streng konsolidierte (vor allem auf der Ausgabenseite der Staatsausgaben) Geld- und Fiskalpolitik begegnet, was nicht verhindert, dass die Gleichgewichtsbedingung ohne eine Währungs- und Bankenkrise eine höhere Profitrate im Vergleich zu der Profitrate in der restlichen Welt verlangt. Ist diese Bedingung nicht erfüllt, setzt dies eine Rückzugswelle der Gläubiger in die hegemoniale Währung in Gang, da sich hier die erodierende Ökonomie des betroffenen Landes den sicheren und attraktiven Ökonomien der restlichen Welt gegenübersteht.

Wird die mit Kapitalimporten einhergehende Dollarisierung in Südkorea betrachtet, so ist ersichtlich, dass die seit der Nachkriegsära in den 50er Jahren entstandenen enormen Kapitalimporte eine ständige Begleiterscheinung innerhalb des südkoreanischen monetären Prozesses waren, wobei sich die Verwendungszwecke bzw. die Formen der Kapitalimporte im Laufe der Zeit veränderten, wie im Abschnitt II.A.1. dargestellt wurde. Ein entscheidender Unterschied zu der sich erodierenden Währungsökonomie ist jedoch, dass in Südkorea trotz des ursprünglich enormen Dollarisierungsgrades in den 50er Jahren die erfolgreiche Wirtschafts- und Währungspolitik zu einer sinkenden Dollarisierung führte. Dies liegt vor allem darin, dass seit 1962 eine konsequente Investitions- und Exportdynamik hergestellt wurde, obgleich ein auf Kapitalimporten beruhender permanenter Abwertungsdruck vorhanden war. Dem schleichenden Abwertungsprozess wurde frühzeitig durch die mehrfachen Abwertungsmassnahmen und einer geschickten Änderung des Wechselkursystems begegnet, welches jedoch nach wie vor an das vom US-Dollar bestimmten Wechselkurssystem gebunden war, wie im Kapitel II.A.2. dargelegt wurde. Andererseits war es bis Anfang der 80er Jahre möglich, mit Hilfe des repressiven Geld- und Währungssystems, praktisch einen getrennten Zahlungsverkehr innerhalb des gesamten südkoreanischen monetären Bereichs zwischen inländischen Won-Währungsraum und US-Dollar-Währungsraum (vor allem im aussenwirtschaftlichen Bereich) zuzulassen. Dabei spielten sowohl die strenge Kapitalverkehrskontrolle hinsichtlich der Zu- und Abflüsse des US-Dollar, als auch die schnellen Abflüsse durch die Investitionsverwendungsseite eine Rolle, die somit dem US-Dollar keinen Spielraum gewährten, um als private Einlagenform die anderen einheimischen Währungsformen zu verdrängen. Dennoch ist bis Anfang der 80er Jahre das Vorhandensein der Dollarisierung in hohem Grade als plausibel anzunehmen, da er bei dem aussenwirtschaftlichen Zahlungsverkehr als absolutes Zahlungsmittel fungierte. Das Phänomen der quasi-permanenten boomenden Phase der südkoreanischen Entwicklung zeigt sich in ihrer Besonderheit in dem Zeitraum von 1986 bis 1989, wo neben der monetären Unterstützung anhand der niedrigen Zins- und stabilen Wechselkurspolitik - und mit Hilfe des

konstanten Arbeitskoeffizienten und folglich mit Hilfe der moderaten Erhöhung der Arbeitsproduktivität - die Investitions- und Exportdynamik mit einer steigenden Beschäftigungsmenge gekoppelt wurde. Hierbei spielten sowohl die externen Faktoren, wie eine starke japanische Währung, niedrigere Ölpreise und ein niedriger internationaler Zinssatz als auch die interne staatliche Industriepolitik eine wichtige Rolle.

Nach der erfolgreichen Periode Ende der 80er Jahre (zwischen 1986-1989), charakterisiert durch starke Leistungsbilanzüberschüsse und Kapitalzuflüsse, kamen von Anfang der 90er Jahre bis zur Währungskrise eine aussenwirtschaftliche Konstellation, Leistungsbilanzdefizite und aus dem Vermögenskalkül der ausländischen Anleger resultierenden Kapitalzuflüsse zum Tragen, die im Laufe der Zeit den Handlungsspielraum der ZB einschränkten. Da solche Kapitalzuflüsse auch in ausländischen Direktinvestition seitens südkoreanischer Konzerne (*Chaebol*) verwendet wurden, gab es wiederum einen erheblichen Anteil in Form von US-Währung, der von der einheimischen ZB nicht als Auslandsschulden erfasst wurde. Diese Auslandsschulden fungierten in Krisenzeiten als auslösendes Moment, weil die Gläubiger anstatt der bisherigen *Rollover*-Gewohnheit eine Rückzahlung in US-Währung verlangten, wie im Kapitel II.C.1. dargelegt wurde.

Wird der aus der zunehmenden Auslandsverschuldung in US-Dollar resultierende strukturelle Effekt betrachtet, dann lässt sich dadurch zunächst am inländischen Geld- und Kreditmarkt eine Verschiebung des Verhältnisses zwischen der inländischen und ausländischen Geldbasis beobachten. Abgesehen von dem damit verbundenen Dollarisierungsprozess kann dann die Zinspolitik der monetären Behörde restriktiv (Hochzinspolitik) sein, um entweder Devisenabflüsse zu vermeiden, oder um eine zusätzliche Devisenaufstockung zu ermöglichen. Dies zeigte sich auch in den währungspolitischen Schwierigkeiten in Südkorea seit Mitte der 90er Jahre. Dennoch gelang es Südkorea, jahrelang eine Niedrigzinspolitik zu betreiben, um die realwirtschaftlichen Produktionsbereiche zu fördern. Dabei wurde eine relativ starke Zunahme der gesamten Geldmengenentwicklungen einerseits und die strukturelle Verkrustung des gesamten Kapitalmarkts andererseits in Kauf genommen. Von struktureller Verkrustung des gesamten Kapitalmarkts kann deshalb gesprochen werden, weil anstelle des Steuerungsmechanismus des Zinssatzes eine selektive Kreditmengenverteilung, deren erheblicher Anteil aus den Auslandschulden in US-Dollar bestand, im Vordergrund stand. Die damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Kosten sind sehr hoch. Denn erstens basierte (noch basiert) dieses System in Südkorea ausschliesslich auf einem singulären Bereich, nämlich auf dem Produktionsbereich, welcher stark genug sein muss, damit die vorher aufgenommenen Schulden in US-Dollar zurückgezahlt werden können, was jedoch nur durch Leistungsbilanzüberschüsse möglich ist. Eine Abweichung, wie etwa eine konjunkturelle Abschwächung bzw. Rezession (sei es durch inländische oder aussenwirtschaftliche Ursachen) weckt dann schnell Zweifel, ob dieses verschuldete Land noch zahlungsfähig in hegemonialer Währung ist. Ohne staatliche Kapitalverkehrskontrolle bzw. ohne kontrollierte Liberalisierungspolitik des inländischen Kapitalmarktes, wie dies seit den 90er Jahren in Südkorea zu beobachten ist, musste dann das Motiv der spekulativen Attacke aufgrund des steigenden Verdachts der Zahlungsunfähigkeit stärker beachtet werden, als dies der

Fall mit der kontrollierten Kapitalverkehrspolitik bis Anfang der 80er Jahre war. Dies konnte Südkorea jedoch sowohl aufgrund der seit Anfang der 90er Jahre praktizierten freiwilligen Liberalisierungspolitik als auch aufgrund des Drucks von Gläubigern nicht durchsetzen, da die Kreditnehmer in hegemonialer Währung entweder als Produktionslieferanten (wie in Südkorea) oder als Rohstofflieferanten (wie in den rohstoffreichen Ländern) fungieren, jedoch nicht zu einer Übermachtposition in der Produktionsentscheidung gelangen können. Die an den Produktionszwang gebundene Politik der selektiven Kreditvergaben verursacht dann sowohl strukturelle Schwierigkeiten als auch die *Moral-Hazard*-Problematik: Strukturelle Probleme deshalb, weil die Empfängergruppe (bzw. der Empfängersektor) vom Staat subventionierte niedrige Produktionspreise durchsetzen kann. Deshalb liefert die Investitions-Export-Dynamik in Südkorea ein typisches Beispiel dafür, dass die Empfängerunternehmen zu 'mengenmässigen' Weltkonzernen aufwachsen konnten, an deren Tropf jedoch zahlreiche schwache kleine und mittlere Unternehmen hingen. Somit ist einerseits die Schwäche der Finanzstruktur der Geschäftsbanken (inkl. NBFi) ein Marktergebnis der Kreditallokationspolitik, wobei sich in den 90er Jahren die Präferenzen bei den Finanzquellen der Unternehmen zwischen GB und NBFi zugunsten der NBFi verschoben haben. Andererseits werden die hohen Volumina der faulen Kredite (*Non Performing Loans*) ebenfalls zu einem dauerhaften Phänomen, da so die Subventionsmentalität der Unternehmen honoriert wird. Damit zeigt sich auch die Leistungsschwäche des Bankensektors, die jedoch mit der Aufteilung zwischen den handelbaren und nichthandelbaren Gütergruppen im Sinne des Balassa-Samuelson-Effektes wenig zu tun hat. Eine solch duale Unternehmensstruktur ist eher ein Spiegelbild der dualen Zinsstruktur, in der neben dem offiziellen Marktzinssatz auch parallel ein *Curb*-Zinssatz existiert. Dabei zeigt sich die Differenz zwischen dem offiziellen Marktzinssatz und dem *Curb*-Zinssatz darin, dass der tatsächliche Marktzinssatz höher als der offizielle Marktzinssatz sein muss. Somit standen sich die unterdrückten offiziellen Bankzinssätze den höheren *Curb*-Zinssätzen gegenüber, wobei sich der Marktzinssatz insgesamt erhöhte. Deshalb kann nicht nur die duale Struktur des Zinssatzes, sondern muss ebenfalls das Phänomen des *Moral-Hazard* als unmittelbare Folge der Kreditmengenvergabepolitik angenommen werden, dessen tiefere Ursache jedoch in der Natur des Kapitalimports liegt. Denn zum einen herrscht in der bevorzugten Unternehmensgruppe (wie beispielsweise bei den *Chaebol* in Südkorea) die Mentalität "*too big to fail*". Demgegenüber besteht bei der ausgeschlossenen Unternehmer- bzw. Personengruppe die Mentalität, alle vorhandenen Mittel zu nutzen, um an Kredite (sei es offizielle, sei es inoffizielle) zu gelangen, wobei dieses Verhalten wiederum durch den hohen *Curb*-Zinssatz faktisch bestraft wird. Somit stellt das Argument, dass die *Moral-Hazard*-Problematik eine Hauptursache der Finanzkrise sei, einen Kausalnexus dar. Denn ein solches Phänomen ist keine Ursache, sondern eine Folge der eigentlichen Ursache, nämlich des Kapitalimports und einer damit verbundenen Kreditvergabepolitik. Die oben genannten strukturellen Verzerrungen dürfen jedoch nicht mit dem Ausbruch der Währungskrise verwechselt werden, da hier die Währung keine konstitutionelle Bedingung für die Krisenerklärung darstellt.

Bei der Kritik der vergangenen südkoreanischen Wirtschaftspolitik (von der Industrialisierung bis zur Währungs­krise 1997) in Bezug auf die staatliche Lenkung der monetären Sphäre geht es somit nicht um die selektive Politik der Allokationslösung, sondern um die Funktionsstörung der Geld- und Währungssphäre. Denn bei ersteren (selektive Kreditallokationspolitik) führte dies in Südkorea zwar mit Hilfe der monetären Intervention seitens Regierung zu einer selektiven Niedrigzinspolitik, in der die begünstigten strategischen Unternehmen den benachteiligten KMU gegenüberstanden. Dies kann aber nicht als eine Normverletzung der Gleichgewichtsbedingung zwischen dem monetären Zinssatz einerseits und der nichtpekuniären Rate des Zinssatzes (sprich: die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals bzw. die Profitrate) andererseits betrachtet werden, da zum einen solch eine Politik seit dem Industrialisierungsprozess von 1962 als Steuerungsinstrument für die Investitions- und exportorientierten Dynamik verwendet wurde, was eine niedrige Bankzins-Politik, Kreditmengeneinschränkungen und Devisenintervention zum Ausdruck bringt. Zum anderen bewirkt dies hohe inoffizielle *Curb*-Zinssätze, die wiederum zum Gleichgewicht zwischen dem Zinssatz und der Profitrate führen. Damit wird zwar eine verstärkte prozyklische konjunkturelle Politik impliziert, die wiederum durch die Einmischung der Beschäftigungspolitik eingeleitet wird, um das Preisniveaueffekt einzudämmen. Um die Ursache der Banken- und Währungs­krise zu diagnostizieren, bedarf es aber eines Transmissionsmechanismus zwischen den zunehmenden faulen Krediten und dem Ausbruch der Illiquiditäts­krise. Eine plausible Erklärung, warum die aus den faulen Krediten resultierende Bankenschwäche zu einer Banken- und Währungs­krise führt, ist aus einer Kritik der Financial-Repression-Politik leider nicht herauszulesen.

Hingegen kann die Funktionsstörung der Geld- und Währungssphäre als eine Verschiebung der Gleichgewichtsbedingung betrachtet werden, weil der Staat den Mechanismus zwischen dem Zinssatz als pekuniäre Rate des Zinssatzes und der Profitrate einerseits und die Verschiebung der Liquiditätspräferenz durch die zunehmenden Kapitalimporte als nichtpekuniäre Rate des Zinssatzes andererseits missachtete. Diese Störung der Gleichgewichtsbedingung führte sowohl zu einer Funktionsstörung der Bankensysteme als auch zum Phänomen des aus der Verschuldung in hegemonialer Währung resultierenden nicht finanzierbaren *Overinvestment*, was auch nach Auffassung von Krugman ein wichtiger Grund für den Ausbruch der Wirtschaftskrise Ende 1997 war. Bei einem solchen Phänomen des *Overinvestment* in hegemonialer Verschuldung sind als aktive Akteure der südkoreanische Staat (einschliesslich der Wirtschaftspolitik und der ZB) und die *Chaebol*, sowie die südkoreanischen Kreditinstitute beteiligt. Auch wenn man der Auffassung ist, dass es der staatlichen Wirtschaftspolitik in der vergangenen Periode durch verschiedene einzelwirtschaftliche Förderungs­massnahmen gelungen war, eine stetig steigende Einkommenserhöhung pro Kopf herzustellen, wurden hier die währungstheoretischen Konsequenzen ignoriert, die aufgrund der unkontrollierten Liberalisierung des Kapitalmarktes letzten Endes in einer starken Aushöhlung einer funktionierenden Geldökonomie resultierten. Deshalb wies die südkoreanische Wirtschaftskrise Ende 1997 den von einem funktionierenden Bankensystem finanzierten Charakter der Zwillings­krise auf, weil ihre vom

Bankensystem finanzierten fälligen Auslandskredite in hegemonialer Währung in der kritischen Phase in Südkorea nicht weiterhin verlängert wurden, was sich wiederum im Laufe der Abwertungsspirale auf die Unternehmens- und somit auf die Bankenbilanzposten auswirkte. Der Staat musste dem tendenziellen Abwertungsdruck schon sehr frühzeitig durch Abwertungsmassnahmen begegnen, wie gerade in der Anfangsphase in den 90er Jahren. Seitens des Staates wurde somit versäumt, die auf dem freien Kapitalverkehr gebundenen, veränderten Rahmenbedingungen seit Anfang der 90er Jahre zu beachten und dementsprechend zu reagieren. Die hektische Liberalisierung des Bankensektors und der machtlose Umgang gegenüber den *Chaebol* sind typische Beispiele dafür, wie das Kapitel II.B.3.c) schildert.

Zu bemerken ist dabei, dass die hohe Investitions- und Exportdynamik einen unentbehrlichen Bestandteil für den Einkommensbildungsprozess auch gerade in EL und somit auch in Südkorea darstellt, da die damit verbundenen dauerhaften Leistungsbilanzüberschüsse als die wichtigste, strategische Variable für die Entperipherisierung aus der peripherisierten Ökonomie fungiert. Das Problem besteht nun darin, dass diese Notwendigkeit der Unterstützung der Einkommensbildungsprozesse sowohl in der Theorie als auch in der Wirtschaftspolitik missverstanden wurde, so dass entweder einseitig ein am Wachstum orientierter Inflationsprozess stattfand, wie bis Anfang der 80er Jahre in Südkorea sichtbar, oder sich aufgrund der Logik des neoklassischen und postkeynesianischen Sparlückenmodells eine verschuldete Ökonomie in hegemonialer Währung mit dem Zwang der Profitsuche manifestierte, wie es der Fall in Südkorea bereits seit den 70er Jahren bis zur Währungskrise war. Dies war ein klares Missverständnis bei der Kapitalbildung, da die auf dem Kapitalbildungsprozess beruhende Kapitalakkumulation mit importierten, ausländischen Schulden in US-Dollar (Kapitalaufbringung) nichts zu tun hat. Quelle der Kapitalbildung kann allein ein an Produktion orientierter Wertschöpfungsprozess und dessen Verwertung auf dem Vermögensmarkt sein, welcher wiederum vom Zinssatz gesteuert wird.

Südkorea liefert dennoch ein seltenes Ausnahmebeispiel dafür, dass es trotz des entstandenen Drucks (verursacht durch den Kapitalimport) auf die überbewertete Währung Won gelungen war, zumindest bis zum Jahr 1997 eine entwicklungstypische, d.h. eine aus dem Kapitalimport in hegemonialer Währung resultierende Wirtschaftskrise abzuwenden. Die Gründe sind darin zu sehen, dass zum einen eine dynamische Einkommensbildung hergestellt werden konnte, in der die Kombination von Investitionen und Exportorientierung die sukzessive Arbeitseinkommenserhöhung ermöglichte, wobei neben der mässigen Wertschöpfung ein hoher Arbeitseinsatz ein wesentliches Merkmal darstellte. Zu anderen spielte dabei der Staat eine dominante Rolle, was den asiatischen ökonomischen Typ des Erfolgsmodells ausmachte: Der Staat nimmt nicht nur bei den gesamtwirtschaftlichen Angelegenheiten wie Geld-, Währungs-, Beschäftigungs- und Fiskalpolitik aktiv teil, sondern auch bei den einzelwirtschaftlichen, die beispielsweise die Fragen des strukturellen Wandels im monetären und industriellen Bereich sowie im Allokationsbereich des Kreditsystems umfassen, wie im Kapitel II.B.3. geschildert wurde. Bis 1997 kann der Fall Südkoreas deshalb als ein Teilerfolg der Wirtschaftspolitik bezeichnet werden, weil trotz dauerhafter Leistungsbilanzdefizite bzw. trotz dauerhafter Kapitalimporte – Ausnahme zwischen 1986-

1989 und 1993 – das Pro-Kopf-Einkommen ständig stieg. Das liegt vor allem daran, dass es dem Staat gelang, mit dem US-Dollar-gebundenen stabilen Wechselkurssystem und mit den taktischen Veränderungen des Systems, in denen de facto ein auf dem US-Dollar beruhendes Anker-Währungssystem beibehalten wurde, sowohl den inländischen Produktionsbereich als auch den Aussenbeitragsbereich zu stabilisieren, obwohl in den 90er Jahren die zunehmenden Kapitalzuflüsse den Spielraum der Sterilisierungs- und Devisenmarktinterventionspolitik eingeengt hatten. Unterstützt wurde dieser aussenwirtschaftliche Stabilisator von den beschäftigungspolitischen Massnahmen, in denen die Verhinderung der zu hohen Arbeitsproduktivität (also durch mehr Arbeitseinsatz) gefördert wurde. So zeigte sich, dass Südkorea sich gegen die in den EL wiederkehrenden Wirtschaftskrisen zumindest bis 1997 erfolgreich verteidigen konnte. Dennoch musste in einzelnen Jahren wie beispielsweise 1980 nicht nur eine tiefe Rezession sondern auch eine drohende Zahlungsbilanzkrise (und damit eine Währungs- und Zahlungsbilanzkrise) bekämpft werden, was nur durch eine konsolidierte fiskalpolitische Unterstützung aufgrund der Änderung des Wechselkurssystems sowie einer Niedrigzinspolitik abgewendet werden konnte. Daneben verfügte zu diesem Zeitpunkt der Staat über verschiedene Instrumente, um dem Abwertungsdruck und einer daraus folgenden Kapitalflucht zu begegnen: So wurde auf der binnenwirtschaftlichen Seite durch staatliche Interventionen beim Tarifvertrag ein an Nominallohnerhöhungen gebundener Einkommensinflationsprozess vermieden. Aussenwirtschaftlich wurde die bisherige selektive Protektion (wie beispielsweise die Beibehaltung des Zollsatzes) fortgesetzt, wenn gleich eine schrittweise Liberalisierung der Handelsgüter zu verzeichnen war. Darüber hinaus wurde die vom Staat unterstützte expansive Produktionspolitik erfolgreich fortgeführt, so dass ein steigender Weltmarktanteil durch eine Senkung der Arbeitskosten erzielt werden konnte. Allerdings verlangte diese vom Staat unterstützte Fremdkapitalfinanzierung in hegemonialer Währung - bis Anfang 80er Jahre unter wirksamer Kapitalverkehrskontrolle - , dass hierbei sowohl der Kapitalzufluss ins Inland als auch der Kapitalabfluss ins Ausland kontrolliert werden musste. Andererseits besass der südkoreanische Staat neben der frühzeitigen Hilfeleistung durch ausländische Gläubiger weiterhin 'omnipotente' Interventionsinstrumente, mit denen er im Geschäftsbankenwesen sowohl bei der Kreditvergabe als auch bei den Depositen entscheidend wirken und intervenieren konnte, so dass man zu diesem Zeitpunkt trotz der anlaufenden Rezession noch von einer funktionierenden *Lender of Last Resort* sprechen konnte. Diese Politik der Abwendung von den oben genannten Steuerungsmassnahmen seit Anfang der 90er Jahre führt zu einer gänzlich anderen Währungskonstellation und erklärt so auch den andersartigen Charakter der Währungs- und Zahlungsbilanzkrise von 1997 gegenüber der Krise von 1980. So stiegen seit Anfang der 90er Jahre im Zuge der Kapitalmarktliberalisierung neben der Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite die Kapitalimporte in US-Dollar kontinuierlich an. Der Wendepunkt wurde bereits ab 1994 sichtbar, als sich aufgrund des steigenden internationalen Zinssatzes (inkl. US-Zinssatzes) eine dauerhafte Überbewertung abzeichnete, die zu steigenden Absatzschwierigkeiten bei den im südkoreanischen Won-Währungsraum produzierten Gütern führte, was wiederum im Vergleich zu Japan zu deutlichen Handelsdefiziten und Verschuldung in US-Dollar sowie schliesslich sogar zu steigenden Handelsdefiziten gegenüber den USA führte.

Hinsichtlich der Ursachenforschung der Währungskrise und folglich auch zur Erklärung des Ursprungs des Abwertungsdrucks wird in vorliegender Untersuchung zwei Erklärungsmustern nachgegangen, wobei hier in Frage gestellt wird ob es sich zum einen um den aus den Störungen der Einkommensbildung resultierenden Abwertungsdruck oder zum anderen um den aus den Störungen des Vermögensmarktes resultierenden Abwertungsdruck handelt. Beim Erklärungsversuch, der von Störungen der Einkommensbildung ausgeht, stellt sich dann vor allem die Frage, inwiefern die Einkommensbildungskomponenten den Abwertungsdruck bewirken bzw. ob die Abweichungen zwischen den wenig finanzierbaren und den stärker realisierten Investitionsausgaben zu einem Abwertungsdruck führten, wie Krugman in seinem sogenannten dritten Generationsmodell dargelegt hat, sowie um die Frage, ob die Ursachen einer Währungskrise nicht vielmehr auf die mit der Einkommensbildung verbundenen wirtschaftspolitischen Fehlentscheidungen zurückzuführen sind: In Bezug auf die einzelnen Einkommensbildungskomponenten kann zunächst ein an eine hohe Inflationsrate gebundener Realabwertungsdruck als Ursache der Währungskrise ausgeschlossen werden, da die Preissteigerungsrate in den 90er Jahren gegenüber der vergangenen Periode sehr stabil war, wie im Kapitel II.B.1.a) geschildert wurde. Werden hingegen die einzelnen Einkommenskomponenten näher betrachtet, dann sind als Abwertungsdruck fungierende Varianten, hier vor allem Arbeitsproduktivität, Kapitalkoeffizient, *Mark-up* sowie die Entwicklungen der Lohnstückkosten relevant. Bei den Entwicklungen der Arbeitsproduktivität in den 90er Jahren stehen hohe Steigerungsraten der verarbeitenden Industrien moderaten Steigerungsraten der gesamten Industrien gegenüber, wie die Tab. 21 zeigt. Der Streitpunkt zwischen dem Balassa-Samuelson-Effekt und dem hier ausgeführten Argument besteht dabei darin, dass die Produktivitätsgefälle zwischen handelbaren und nichthandelbaren Gütern mit dem an dem Preisdruck gebundenen Abwertungsdruck insofern nicht relevant ist, als sich die relativen Preisverzerrungen nicht auf die offenen Inflationsraten bzw. auf die Preise der Exportgüter ausgewirkt haben. So gesehen verursachte die steigende Arbeitsproduktivität in den verarbeitenden Industrien eine Senkung der Exportgüterpreise. Dem stand in den 90er Jahren ein deutlicher Rückgang der Kapitalproduktivität und somit ein steigender Kapitalkoeffizient sinkenden Profitraten gegenüber, so dass der Effekt von r/β aufgrund der gegenläufigen Bewegung gegenüber dem Abwertungseffekt konstant bleiben konnte. Damit kann man den aus den Komponenten zwischen den Profitraten und Kapitalkoeffizienten resultierenden Abwertungseffekt ausschließen, wie im Kapitel II.B.1 dargestellt wurde. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass in den 90er Jahren die sinkenden Kapitalbildungen den konstanten Zuwachsraten des Einkommensbildungsniveaus gegenüberstanden, so dass zur Beibehaltung der konstanten Einkommenszuwachsrate und folglich zur Beibehaltung des hohen Beschäftigungsniveaus sinkende Profitraten in Kauf genommen wurden, wobei sich eine Niedrigzinspolitik durchsetzte. Diese binnenwirtschaftliche konjunkturstützende Politik musste dann aufgrund der sinkenden Zinsdifferenz zwischen Südkorea und dem US-Währungsraum spätestens ab Mitte der 90er Jahre einen aufgrund von Kapitalabflüssen bedingten Abwertungseffekt gefördert haben. So machte sich ebenfalls das an der Mengenexpansion der Produkte orientierte sinkende *Mark-up*

gegenüber der steigenden Lohnsumme bemerkbar, die auf die überbewertete Won-Währungslage zurückzuführen ist. Demgegenüber sanken im gleichen Zeitraum die Lohnstückkosten, so dass sich eine durch erhöhte Steigerungsraten der Löhne bedingte Realaufwertung ausschliessen lässt, was das Argument von Horn und Schrooten zu widerlegen scheint. (Siehe Abb. 30)

Bezüglich der Frage des finanzierbaren und nichtfinanzierbaren Investitionsvolumen, ist insofern dem Argument von Krugman zuzustimmen, solange es sich dabei um die in US-Dollar finanzierte Durchführung von Investitionsprojekten handelt. Handelt es sich dagegen um eine hohe Investitionsquote in starker eigener Währung, ist die Frage des finanzierbaren und nichtfinanzierbaren Volumens insofern zu vernachlässigen, als ein funktionierendes Bankensystem dafür sorgt, dass die schwankende Profitrate der Zinspolitik entspricht. Dabei übersieht Krugman die Bedeutung der Währungsschwäche, die sich aus der hierarchischen Währungslage ergibt, da er ausschliesslich mit der auf den hohen *Leverage*-Effekt beruhenden Währungskrise argumentiert. So gesehen, erweist die hohe Investitionsquote sich auf keinen Fall als Begründung für die Währungskrise, es sei denn, die Investitionsprojekte der Unternehmen werden anhand der hegemonialen Währung finanziert, was allerdings eine Verschuldungsökonomie manifestiert. Hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Fehlentscheidungen in Südkorea in den 90er Jahren ist zu bemerken, dass die Durchsetzung des Arguments von verbesserter Wettbewerbsfähigkeit des Bankensektors durch die Kapitalmarktliberalisierung, wenn gleich nicht so radikal wie in den lateinamerikanischen Ländern, aber dennoch ein beschleunigtes Tempo aufwies, dazu führte, ähnlich wie in anderen von der Asienkrise betroffenen Länder, enorme Kapitalzuflüsse zu erlauben. Dabei spielte der Druck der Geberländer in Bezug auf die Binnenmarktöffnung ebenfalls eine Rolle, so dass im Zuge des Eintritts der WTO und OECD-Mitgliedschaft eine schnelle Kapitalmarktliberalisierung zu verzeichnen war. Damit war aber von Anfang an der geld- und währungspolitische sowie der fiskalpolitische Handlungsspielraum beschnitten. Denn je mehr der Anteil der hegemonialen Währung innerhalb des einheimischen volkswirtschaftlichen Zahlungsverkehrs steigt, desto geringer wird der Handlungsspielraum der binnenwirtschaftlichen Politikinstrumente, wie im Kapitel II.C. dargestellt wurde. Genau genommen ist die südkoreanische Fiskalpolitik nicht direkt auf wirtschaftspolitische Fehler zurückzuführen, da sie weder steigende Staatsdefizite noch den mit hohen Staatsausgaben verbundenen *Crowding-out* aufwies. Stattdessen muss man, aufgrund einer hohen Ersparnisquote und einer ausgeglichenen staatlichen Budgetlage von einer vom Staat induzierten erfolgreichen Eindämmung des Abwertungseffektes sprechen, obwohl der Handlungsspielraum für eine expansive Fiskalpolitik von Anfang an wegen der Zunahme der Kapitalzuflüsse stark eingengt war, wie im Kapitel II.B.3. beschrieben wurde. Zu erwähnen ist aber, dass sich die drei Jahrzehnte lange (von 1962 – 1997) Politik zugunsten der *Chaebol* in den 90er Jahren fortsetzte, obwohl sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld bereits deutlich von früheren Perioden unterschied, da sich nun der durch die Globalisierung verursachte Öffnungszwang des Kapitalmarktes auf eine schwache Verschuldungsökonomie in US-Dollar negativ auswirkte. Somit wurde während der florierenden Zeit zwischen 1986-1989 versäumt, eine angemessene protektionistische

Unterbewertungsstrategie zu konzipieren. Andererseits kann unter der Konstellation einer Verschuldungsökonomie in US-Dollar einer Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite nur durch eine restriktive Geld- und Währungspolitik begegnet werden, da die auf Kapitalzuflüsse beruhenden Aufwertungseffekte kurzfristig immer eine aktive Devisenmarktinterventions- und Sterilisierungspolitik notwendig machen. Dies kann aber nicht auf Dauer wirkungsvoll sein, da im Fall des Vertrauensschwundes zwangsläufig eine rapide Abwertung der bisherigen Wechselkurse erfolgt, wie in Kapitel II C.2. und II.C.3. dargestellt wurde.

Die Störungen auf dem Vermögensmarkt können von Anfang der 90er Jahre bis Anfang 1996 als eine mit Kapitalimport verbundene Hausse-Phase und dann ab Ende 1996 als eine mit Kapitalausflüsse verbundene Baisse-Phase bezeichnet werden, wobei in der ersten Periode entweder die Lücken der Leistungsbilanz geschlossen oder der Investitionsbedarf befriedigt wurde. So sind bis Anfang 1996 die steigenden inländischen Vermögenspreise in peripherer Währung auf die erhöhte Nachfrage nach inländischen Vermögentiteln durch ausländische Kapitalgeber zurückzuführen. Dabei geriet Südkorea immer mehr in die Lage eines Nettoschuldnerlandes in US-Dollar, auch wenn die Geberländer neben den USA auch Japan sowie EU waren. Einerseits wurden dadurch nicht nur der ausländische Anteil innerhalb des inländischen Kreditvolumens verändert, sondern auch eine Vermögensumschichtung bewirkt, was sich in einer versteckten Form des Dollarisierungsprozesses in Südkorea äusserte, wie im Abschnitt II.C.1. gezeigt wurde. Andererseits verstärkten die zunehmenden Kapitalimporte den Druck auf den bisher herrschenden Wechselkurs und das damit verbundene Wechselkurssystem, wobei sich die Kapitalimporte seitens der südkoreanischen ZB nicht aus einem langfristigen Leistungsbilanzüberschuss ergeben haben, sondern aus einer an der Devisenbeschaffung orientierten Wechselkurs- und Währungspolitik, wie im Abschnitt II.C.2 dargelegt wurde. Innerhalb der einzelnen Vermögenskomponenten zeigte sich am Geld- und Kreditmarkt eine versteckte Form der Dollarisierung, da der Verschuldungsgrad von institutioneller Seite unterschätzt wurde, so dass die Verschuldungslage nicht durch die Bilanz der einzelnen Bankengruppen, sondern erst durch die konsolidierte gesamtwirtschaftliche Verschuldungssumme ersichtlich wurde. Die Nettoverschuldungsschätzung war insofern nicht korrekt, als den schwer liquidierbaren US-Guthaben auf der Aktivseite die sofortige Zwangsliquidierung der US-Verbindlichkeiten auf der Passivseite gegenüberstanden. Deshalb stellte die von internationalen Gläubigern geschätzte Bruttoverschuldungssumme in US-Dollar (wie beispielsweise eine BIS-Schätzung in Tab. 8) die tatsächliche Verschuldungssumme dar. Der Verschuldungsprozess in US-Dollar entstand durch die Durchführung der verschiedenen Trägerinstitutionen, zu denen sowohl die einheimischen Banken und NBFIs als auch ausländischen Finanzinstitute gehören, wobei neben der herkömmlichen Interbankenfinanzierung zwischen einheimischen Kreditinstituten und ausländischen Gläubigerbanken die verschiedenen Kanäle wie die *Offshore*-Finanzierungen und Finanzierungen durch *Overseas*-Filialen existierten. So gesehen war bereits im Zuge der Kapitalmarktliberalisierung ein konzeptioneller Fehler auf institutioneller Seite zu verzeichnen, da sich bis zur Währungskrise 1997 die von der ZB erfassten Devisenbestände von den tatsächlich verfügbaren Devisenbeständen im

Wesentlichen unterscheiden lassen. Diese institutionelle Lücke wurde nach der Währungskrise schnell korrigiert. Für den Bereich des Bond- und Sachkapitalmarkts ist zu konstatieren, dass beim Aktienmarkt ein eindeutig positiver Zusammenhang zwischen den Kapitalzu- und Kapitalabflüssen einerseits und der Marktbewegung des Aktienmarktes andererseits zu beobachten war. Hingegen zeigten sich beim Bond- und Immobilienmarkt kein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Kapitalverkehrsbewegung und deren Marktbewegungen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Bond- und Immobilienmarkt in Südkorea bis zur Währungskrise einen vom Staat regulierten repressiven Charakter aufwies, wie in den Abschnitten II.A.6 und II.A.7 dargestellt wurde. Anhand der oben genannten Punkte gelangt man im Fall Südkoreas zum gleichen Ergebnis wie in der These von Diaz-Alejandro (1985) dargestellt, in der der charakteristische Verlauf eines Entwicklungslandes während der Wirtschaftsentwicklung seit Anfang der 80er Jahre zu beobachten ist, so dass die Phase der finanziellen Repression direkt von einer Phase der Finanzkrise abgelöst wurde. Dies trifft auch auf Südkorea zu, da in den südkoreanischen Finanz- und Kapitalmärkten seit Anfang der 90er Jahre eine beschleunigte Liberalisierung zu verzeichnen war, was dann schliesslich in einen Finanz-Crash mündete.

Bei der Ursachenklärung der südkoreanischen Wirtschaftskrise spielte die Rolle des Kapitalimports gegenüber dem vorhandenen Bankensystem die entscheidende Rolle, welche beim Ausbruch der Krise einen illiquiden Charakter in hegemonialer Währung offenkundig machte. Daraus lässt sich schliessen, dass es sich hierbei um eine mit der Bankenkrise eng verbundene Währungskrise handelt, in der, sektoral gesehen, auch die Verweigerungswelle der ausländischen Gläubiger in von hegemonialer Währung betroffenen Banken und Unternehmen seinen Ausgangspunkt hat. Insofern geht diese Arbeit auch in einigen Aspekten wenig konform mit den zahlreichen *Mainstream*-Untersuchungsergebnissen (vor allem den Analysen des IWF und der spekulativen Währungskrisentheorien hinsichtlich der Asienkrise). Im Unterschied zu diesen wird hier verneint, dass es sich um eine mit sektoraler Schwäche (Unternehmens- und Bankenschwäche) verbundenen Solvenzkrise handelt. Denn der Übergang des einzelwirtschaftlichen hohen *Leverage*-Effektes gegenüber der gesamtwirtschaftlichen offenen Illiquiditätskrise bedarf sowohl eines mit dem US-Dollar verbundenen liquiden Bindengliedes wie auch des institutionellen Versagens des peripheren Landes, nämlich des internationalen *Lender of Last Resort*. So gesehen muss man die Annahme eines auf einer sich selbsterfüllenden Erwartung beruhenden Krisenausbruchs in Südkorea ebenfalls relativieren, da das Phänomen des *Bank Run* und des *Run* auf den US-Dollar keineswegs einen zufälligen *Sunspot*-Charakter aufweist, sondern eine jahrelange Akzeptanz der Kapitalimportpolitik voraussetzt, sowohl seitens der internationalen Kreditgeber als auch der peripheren Kreditnehmer. Sicher hat hier auch die ungenügende Berücksichtigung der Kapitalimporte innerhalb der Erklärungskette des Sparlückenmodells eine Rolle gespielt, die zu Fehlinterpretationen geführt hat. So wurde auch im südkoreanischen Fall der Kapitalimport (ohne Kritik) als Faktor der "willkommenen Lückenschliessung" der Ersparnisquote betrachtet, sei es als Investitionsfinanzierung und/oder als Beseitigung des „*Bottleneck*“ aufgrund des Mangels an ausländischen Devisen. Auf solchen Erklärungen baut auch der IWF seine

Ursachenanalyse auf. Laut IWF wurde die südkoreanische Wirtschaftskrise Ende 1997 vor allem durch das Fehlverhalten der Wirtschaftsakteure (hier der südkoreanischen Kapitalnehmer *Chaebol*) ausgelöst, was der Logik des *Moral-Hazard*-Problems entspricht. Dabei werden die Widersprüche dieses Erklärungsansatzes offenkundig, da einerseits die Wirtschaftskrise als eine auf einer Währungskrise beruhende Liquiditätskrise diagnostiziert wird und andererseits die aus dem *Moral-Hazard* folgenden steigenden Anfälligkeiten für die Volatilität von kurzfristigen Kapitalbewegungen verantwortlich gemacht werden. Somit kann der vom IWF vorgeschlagene Reformentwurf als eine Mischung der obigen Diagnosen angesehen werden, da er neben Finanzpaketen sowohl strukturelle Reformen, die die Kapitalflucht verhindern sollen, und gleichzeitig auch Bestandteile der fiskal- und geldpolitischen Austeritätspolitik enthält.

Wären darüber hinaus, wie nach Auffassung anderer Ökonomen (wie beispielsweise Jeffrey Sachs), die makroökonomischen *fundamentals* stimmig gewesen, wäre die fundamentale Bedeutung der mit Kapitalimporten verbundenen Währungsverdrängung übersehen worden. Wenn laut ihrer Analyse keine Veränderungen der bisherigen Verschuldungspolitik vorgenommen worden wären, wären auch die bisherigen Bedingungen der Währungs- und Bankenkrise unberührt geblieben. Die Betonung der mikroökonomischen Korrekturen, mit denen vor allem Reformen der Banken- und Industriesektoren vorgeschlagen wurden, ist insofern ebenfalls für die künftige Vermeidung einer Währungs- und Bankenkrise nicht ausreichend, da durch eine Verstärkung der Bankenaufsicht zwar alle Kreditinstitute die Einhaltung der Eigenkapitalquote im Rahmen der BIZ-Norm von mehr als 8% erfüllen würden und auch darüber hinaus durch strenge Bankvorschriften die steigenden faulen Kredite eindämmen müssen. Die bisherige Verschuldungsökonomie in US-Dollar bleibt weiterhin bestehen, so dass damit lediglich die Solvenzverstärkung der einzelnen Bankengruppen aber keine Liquiditätssicherungsfunktion des gesamten einheimischen Geldsystems erzielt werden kann. Die logische Konsequenz besteht dann darin, dass auch in Zukunft eine auf *Bank Run* und *Run* auf US-Dollar beruhende gesamtwirtschaftliche Illiquidität wahrscheinlich ist. Die Verharmlosung des Ursprungs der Wechselkursvolatilität, die sich aus zunehmenden Kapitalzuflüssen in der peripheren Ökonomie ergibt, ist für die Entwicklungslogik der nachholbedürftigen Ökonomien schädlich, da sie von Anfang an zur Minderung des Vermögenskalküls in peripherer Währung im Einkommensbildungsprozess führt. So liegt der Ursprung der Wechselkursvolatilität in der Ignorierung der auf der Währungsqualität beruhenden Kapitalimportpolitik und des daraus resultierenden Verdrängungsmechanismus. Ohne Etablierung einer zumindest im Inland kontraktfähigen Währung innerhalb konkurrierender Währungen kann eine dauerhafte Industrialisierung und damit verbundene stabile Einkommensbildung nicht gewährleistet werden.

Der Charakter der südkoreanischen Wirtschaftskrise im Jahr 1997 ist (wie in anderen asiatischen Ländern in diesem Zeitraum auch, etwa in Thailand, Malaysia und den Philippinen) nicht auf die Insolvenzkrise zurückzuführen, sondern als eine an den internationalen Kapitalmarkt gebundene Währungskrise zu sehen, die von der Liquiditätskrise in US-Dollar ausgelöst wurde. Die Krise ist schlicht

und einfach deshalb ausgebrochen, weil die internationalen Gläubiger (weitere) Kredite in US-Dollar verweigerten. Dieser Meinungsumschwung hatte sicherlich mit den Einbussen an Rentabilität südkoreanischer Unternehmen (vor allem der *Chaebol*) in den Jahren zuvor (1994-1997) zu tun, wobei seitens der Unternehmen eine dauerhafte Verschuldungslage (wenn man so will, auch das Verschuldungsverhalten) in US-Dollar wie in vergangenen Perioden akzeptiert wurde. Erst nach der Währungskrise griffen in Südkorea die kontraktiven Wirkungen auf den Bankensektor und wiederum auf den Unternehmenssektor über, da sich deren Bilanzposition aufgrund der verteuerten Verschuldungssumme in US-Dollar drastisch verschlechterte. Dies zeigte sich wiederum vor allem dadurch, dass das Krisenmoment der Währungskrise (und somit die Abwertungsspirale des südkoreanischen Won) erst durch die Hilfeleistungen der Gläubigerinstitutionen und Gläubigerländer beseitigt wurde, indem Verlängerungen der bisherigen Kredite in US-Dollar vereinbart wurden.

Als Ausweg aus der bisherigen peripherisierenden Währungsökonomie muss eine Korrekturpolitik aus der momentanen entwicklungsländer-typischen Währungskonstellation durchgeführt werden, wie im Kapitel III. geschildert wurde. Die unabdingbare Voraussetzung dafür sind dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse, die dann weitere vermögensmarktpolitische Möglichkeiten eröffnen. Dazu zählen die Überlegungen zu der koexistierenden Konstellation zwischen dauerhaften Leistungsbilanzüberschüssen und dauerhaften Kapitalexporten in eigener Währung. Es lässt sich in dieser Arbeit feststellen, dass eine kluge Wirtschaftspolitik die Grenze möglicher Auswirkungen des Policy-Mix frühzeitig erkennt, und somit die Zins- und Fiskalpolitik insbesondere in Verschuldungsökonomien in hegemonialer Währung restriktiv darauf reagiert. Eine Niedrigzinspolitik kann sich zwar konjunkturstützend auswirken, induziert damit aber Kapitalabflüsse. Hingegen ist dort, wo eine "konsequente" Hochzinspolitik durchgesetzt wird, wie beispielsweise in Argentinien seit Anfang der 90er Jahre, eine dauerhafte und permanente Drosselung der Produktionsbereiche zu verzeichnen, was dann trotz Inflationsbekämpfung zu einer permanenten Rezession führt. Bei der Fiskalpolitik gilt vice versa der entsprechende Mechanismus.

So bedarf eine angemessene Entperipherisierungsstrategie implementierender Instrumente zur Währungssteuerung, die nicht nur der Beeinflussung des Wechselkurses dienen, sondern auch den Spielraum für eine langfristig orientierte Einkommensbildung durch Leistungsbilanzüberschüsse unterstützen. Die auf Friedrich List im neunzehnten Jahrhundert beruhende protektionistische Weisheit ist im modernen Zeitalter als eine Politik konsequenter Leistungsbilanzüberschüsse und gleichzeitig als Kapitalexport in eigener Währung zu interpretieren. Sie dient heutigen Währungspolitik deshalb als eine Lehre, weil die Etablierung der eigenen Währung und steigendes Einkommen zum Erfolg der Entperipherisierung führen.⁴⁷⁹ Verhält es sich jedoch umgekehrt - wird also Kapital importiert - ist dies für die Etablierung einer aufstrebenden Ökonomie deshalb fatal, weil die bereits anfangs überbewertete Währung dann mit etablierten Währungen konkurrieren muss.

⁴⁷⁹ Friedrich, L. (1961), Das natürliche System der Politischen Ökonomie, S. 1 ff.