

Die Krise in Ostasien

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

Was löste die schweren wirtschaftlichen Turbulenzen schließlich aus?

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

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

Peter Nunnenkamp

Ursachen und Konsequenzen der Asien-Krise

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

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

Übersehene Fehlentwicklungen

Dies heißt nicht, daß aus früheren lateinamerikanischen Krisen bekannte Warnsignale in Asien völlig gefehlt hätten¹. Aus Lateinamerika hätte man wissen müssen, daß spekulative Währungsattacken wahrscheinlicher werden, wenn die nationale Währung als überbewertet gilt. Die Gefahr einer Überbewertung war in verschiedenen asiatischen Ländern spätestens gegeben, als die Wechselkursbindung an den US-Dollar trotz der Aufwertung des US-Dollar gegenüber den europäischen Währungen und dem Yen beibehalten wurde.

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

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

Die außenwirtschaftlichen Probleme schienen angesichts anson-

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

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

Was löste die Krise aus?

Die spezifischen Gründe für das fehlende Risikobewußtsein mögen von Land zu Land variieren. In Thailand fachten kaum regulierte „finance companies“ den Investitionsboom im Immobilienbereich an, der sich als große Spekulationsblase entpuppte. In Südkorea wurden die Banken von der Regierung veranlaßt, Kredite an industrielle Konglomerate nachzuschließen, auch wenn eine rentable Verwendung zweifelhaft war. Im nachhinein sind jedoch wichtige Gemeinsamkeiten zu erkennen. Die laxe Kreditvergabe wurde begünstigt, weil es an einer effektiven Bankenaufsicht fehlte und international übliche Sicherheitsstandards nicht durchgesetzt wurden. Schlimmer noch: die Finanzinstitute glaubten, Risiken vernachlässigen zu können, weil im Schadensfall Aussicht auf staatliche Unterstützung („bail-outs“) bestand².

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

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

Was den plötzlichen Sinneswandel bewirkte, der dann die Abwärtsspirale in Gang setzte, ist kaum eindeutig zu klären. Als Auslöser kommen steigende Leerstandsdaten und der Preisverfall im Immobiliensektor (insbesondere in Thailand), aber auch die oben genannten außenwirtschaftlichen Faktoren in Frage. Entscheidend ist, daß ein – isoliert betrachtet – kleiner Anlaß ausreichte, die verbreitete Asien-Euphorie in allgemeine Panik umschlagen zu lassen³. Sobald einige große Investoren ihre Erwartungen enttäuscht sehen und wichtige Kreditgeber versuchen, ihre Forderungen einzutreiben, droht ein Überschießen in umgekehrter Richtung. So wie das Herdenverhalten vorher den Boom verstärkt hatte, nährte es nun die Baisse. Der Verfall von Immobilienpreisen und Aktienkursen ließ es zweifelhaft erscheinen, ob die Regierungen überhaupt in der Lage sein würden, Verluste – wie früher erwartet – aufzufangen. Ausländische Banken verweigerten die Verlängerung von Krediten, so daß Abwertungserwartungen sich selbst erfüllten. Asiatische

Die Autoren
unseres Zeitgesprächs:

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

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

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

Ist das Schlimmste vorüber?

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

Weiterungen der Krise sind deshalb durchaus möglich⁴. Risiken bestehen zunächst innerhalb Asiens. Die Prognostiker neigen inzwischen zu der Ansicht, daß die jetzigen Krisenländer selbst die Ende 1997 drastisch reduzierten Wachstumsprognosen für 1998 verfehlen werden. Wegen der engen Handels- und Investitionsverflechtungen innerhalb Asiens würden die Nachbarländer dann unter verschärften Anpassungsdruck geraten.

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

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

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

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

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

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

Verschärft der IWF die Krise?

Wenn die Krise sich innerhalb und außerhalb Asiens ausweiten

sollte, werden die weltwirtschaftlichen Folgeeffekte stärker ausfallen, als optimistische Einschätzungen bisher erwarten ließen⁶. Auch die Industrieländer haben deshalb ein vitales Interesse daran, in Asien verlorengegangenes Vertrauen wiederaufzubauen und einer Vertrauenserosion in anderen Regionen vorzubeugen.

Die Maßnahmen, die den asiatischen Krisenländern vom IWF auferlegt wurden, sind dieser Zielsetzung kaum gerecht geworden. Die wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramme haben die Abwertungsspirale nicht gestoppt⁷. Die ökonomische Profession – einschließlich des Chefökonom der Schwesterorganisation Weltbank, Joseph Stiglitz – ist sich weitestgehend darin einig, daß die traditionellen IWF-Rezepte unter den in Asien vorherrschenden Bedingungen kontraproduktiv sind. Den dortigen Regierungen kann man (mit Ausnahme der Philippinen) nicht vorwerfen, geld- und fiskalpolitisches Mißmanagement betrieben zu haben, wie dies bei früheren Krisen in Lateinamerika der Fall war. Folglich macht es wenig Sinn, den asiatischen Krisenländern drastisch erhöhte Zinsen und Steuern sowie tiefe Einschnitte bei den Staatsausgaben zu verordnen. Durch diese IWF-Konditionen droht die unvermeidbare Rezession vertieft und verlängert zu werden.

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

die allgemeine Panik unverschuldet in den Strudel gerissen worden sind. Das Argument, fortgesetztes „moral hazard“ durch Bankenschließungen zu verhindern, ist unter den aktuellen Bedingungen wenig stichhaltig. Selbst asiatische Exportunternehmen, deren internationale Wettbewerbsfähigkeit sich abwertungsbedingt deutlich verbessert hat, werden zur Zeit gelähmt, weil ein weitgehend paralysiertes Finanzsystem ihnen keine Kredite bereitstellt⁸. Der IWF treibt somit mehr Banken und Unternehmen als unvermeidlich in den Konkurs.

Sind Kapitalmarktregulierungen angebracht?

Der IWF drängt die asiatischen Krisenländer auch dazu, verbliebene Kapitalverkehrsbeschränkungen schnell aufzuheben. Einige Kritiker argumentieren dagegen, daß internationale Kapitalbewegungen stärker reguliert werden sollten. Vereinzelt wird den asiatischen Regierungen sogar empfohlen, die Kapitalverkehrsbilanz zu schließen⁹. Dies würde es erleichtern, den internen Schuldenberg durch Inflationierung abzubauen. Die sozialen Kosten dieses Vorgehens werden als vergleichsweise gering erachtet, weil die meisten Krisenländer wegen außergewöhnlich hoher heimischer Sparquoten auf ausländische Kapitalzuflüsse nicht angewiesen seien.

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

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

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

⁷ Vgl. Peter Nunnenkamp, a.a.O., Tabelle 2.

⁸ Paul Krugman: Asia: What Went Wrong?, a.a.O.

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

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

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

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

Krisenvorbeugung: Leichter gesagt als getan!

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

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

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

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

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

Günter Weinert, Eckhardt Wohlers

Wirkungen der ostasiatischen Wirtschaftskrise

Die Finanzkrise der ostasiatischen Schwellenländer ist anscheinend weitgehend „unter Kontrolle“. Der drastische Rückgang des Außenwerts von Baht, philippinischem Peso, Ringgit, Rupiah und Won namentlich gegenüber dem US-Dollar ist seit einiger Zeit zum Stillstand gekommen, und die Aktienkurse haben sich nach ebenfalls drastischen Kursverlusten teilweise wieder erhöht. Unterstützung durch internationale Organisationen und später auch durch private Auslandsbanken sowie Reformen in Richtung Liberalisierung vor allem der Industrie und des Finanzsektors haben maßgeblich zur Stabilisierung der Finanzmärkte beigetragen.

Regional begrenzt blieb die Finanzkrise auch, weil ein Abwertungswettlauf vermieden wurde. Insbesondere China, dessen internationale Wettbewerbsposition sich infolge der – auch real – kräftigen Abwertung der Währungen der Krisenländer erheblich verschlechtert hat, beabsichtigt weiterhin den Wechselkurs des Yuan stabil zu halten. Andere Schwellen- und Entwicklungsländer haben die Wechselkurse ihrer Währungen ebenfalls weitgehend „verteidigt“. Insgesamt kann daher bei der Abschätzung der realwirtschaftlichen, monetären und psychologischen Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise in fünf fernöstlichen Schwellenländern auf die übrige Weltwirtschaft,

speziell auf die Industrieländer, davon ausgegangen werden, daß sich die realen Wechselkurse vorerst wenig verändern werden.

In den ostasiatischen Krisenländern wird die wirtschaftliche Entwicklung infolge des kräftigen Vermögensverlustes insbesondere bei Aktien und Immobilien, infolge ordnungspolitischer Reformen und aufgrund einer aus Gründen der Vertrauensstabilisierung restriktiven Makropolitik kurzfristig stark gedämpft. Die Inlandsnachfrage, und damit die Einfuhr, wird vorerst merklich sinken. Dieser Ausfall an Nachfrage wird durch die Ausfuhr nur teilweise kompensiert werden. Die Wachstumsschwäche wird wohl nur allmählich überwunden. Eine Rückkehr zu einem dynamischen Wachstum ist erst auf mittlere Sicht zu erwarten.

Auswirkungen auf die Weltwirtschaft

Die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Wirtschaftskrise in Ostasien auf die übrige Welt vollziehen sich in erster Linie über den internationalen Leistungsaustausch. Der dämpfende Einfluß von seiten der ostasiatischen Krisenländer auf die weltwirtschaftliche Entwicklung ist bei einem Anteil dieser Länder am Welthandel von 7% begrenzt, wenngleich ihre Importe bis zum vergangenen Sommer über viele Jahre hinweg mit zweistelligen Raten gestiegen waren. Andererseits werden die

Anbieter in diesen Ländern die Ausfuhr kräftig steigern, zumal die Produktionskapazitäten infolge der Schwäche der Inlandsnachfrage stark unterausgelastet sind. Die abwertungsbedingt starke Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition bietet dafür günstige Voraussetzungen.

Bisher ist die Ausfuhr dieser Länder indes nur mäßig gestiegen, nicht zuletzt weil die Einfuhr von Vorleistungen infolge von Finanzierungsschwierigkeiten stockte. Dies dürfte aber eher ein temporäres Hindernis bilden. Hinzu kommt, daß eine stärkere Ausweitung der Lieferungen in „prosperierende“ Regionen, insbesondere nach Nordamerika und Westeuropa, offenbar mehr Zeit erfordert als verschiedentlich erwartet. Im Laufe dieses Jahres wird die regionale Neuorientierung aber deutlich werden.

Die dämpfenden Effekte für die übrige Welt sind entsprechend der Intensität des Leistungsaustausches mit den ostasiatischen Ländern unterschiedlich. Unter den Industrieländern ist Japan am stärksten betroffen; 1996 ging ein Sechstel der japanischen Ausfuhr in diese Länder. Dagegen ist der Anteil der fünf Schwellenländer an der Ausfuhr der USA nur etwa halb so groß, und in Westeuropa betrug er kaum 3%. Hinzu kommen indirekte Effekte über die Verschiebung der Marktanteile auf Dritt-

märkten. Diese Wirkungen sind jedoch kaum abschätzbar.

Deutlich spürbar sind bereits seit einiger Zeit die dämpfenden Preiseffekte. Rohstoffe haben sich nicht zuletzt infolge einer rückläufigen Nachfrage – bei gerade in Krisenländern eher noch verstärkter Angebotsausweitung – merklich verbilligt. Bei Industrieprodukten besteht ebenfalls ein erheblicher Preisdruck, der teilweise den durch ostasiatische Anbieter zumindest latent verschärften internationalen Wettbewerb widerspiegelt.

Einfluß auf die Industrieländer

Wie stark die ungünstigere Entwicklung des Leistungsaustauschs die Konjunktur in den Industrieländern dämpft, ist indes auch von den Reaktionen der Wirtschaftspolitik sowie der Wirtschaftssubjekte auf die veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängig. Wenn die fernöstliche Finanz- und Wirtschaftskrise auch regional begrenzt blieb, veränderte sie doch die Rahmenbedingungen für die übrigen Regionen der Welt spürbar. Insbesondere änderte sich die Regionalstruktur der Geld- und Kapitalströme. Dabei werden nicht nur die Krisenländer, sondern auch die Schwellenländer in anderen Regionen stärker gemieden, da das Risiko nun auch für Lateinamerika sowie für die europäischen Transformationsländer höher eingeschätzt wird. Infolge des auch deshalb merklichen Zinsanstiegs wird sich die gesamtwirtschaftliche Expansion dort verlangsamen.

Die monetären Rahmenbedingungen in den Industrieländern haben sich dagegen verbessert. Der geringere Kapitalexport in die Entwicklungs- und Schwellenlän-

der trug dazu bei, daß die Zinsen – bei zumeist unveränderten Leitzinsen – merklich zurückgingen. So waren die langfristigen Zinsen sogar merklich niedriger als Ende 1993, vor dem kräftigen, wenn auch kurzen Aufschwung vor vier Jahren.

Eine wichtige Rolle hierfür spielte aber auch der Verzicht wichtiger Zentralbanken auf eine Anhebung der Leitzinsen. Hierfür war zunächst das Bemühen um eine Beruhigung der hektischen Finanzmärkte ausschlaggebend. Inzwischen ist die „Zinspause“ aber durch das anhaltend ruhige Preisklima bestimmt, namentlich in den USA auch durch die erhebliche Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung infolge der Krise in Fernost.

Geringe Wachstumseinbußen

Die günstigen monetären Rahmenbedingungen werden die Inlandsnachfrage in den Industrieländern anregen, zumal die Kreditpolitik der Geschäftsbanken – trotz teilweise erheblicher Wertberichtigungen auf Forderungen in den Krisenländern – kaum restriktiver werden dürfte. In dieselbe Richtung wirkt die erneute deutliche Verbesserung der Terms of Trade. Namentlich in den USA erweist sich die Inlandsnachfrage denn auch als ungebrochen robust. In Kontinentaleuropa, wo der Aufschwung bisher weitgehend exportgetragen war, mehren sich die Anzeichen für eine raschere Zunahme der Inlandsnachfrage. Die begrenzte Dämpfung der Ausfuhrerweiterung dürfte so in den USA zu einem erheblichen Teil, in Kontinentaleuropa weitgehend durch die Entwicklung der Inlandsnachfrage aufgewogen werden. Die „Wachstumseinbuße“ ist für die USA auf etwa einen halben Pro-

zentpunkt, für Westeuropa kaum auf die Hälfte zu veranschlagen.

Stärker betroffen ist Japan. Der Rückgang der Ausfuhr in die Krisenländer trifft auf eine ausgeprägte Schwäche der Inlandsnachfrage. Da die geldpolitischen Möglichkeiten zur Anregung der Wirtschaft bei schon seit längerem sehr niedrigen Zinsen ausgeschöpft sind, ist die japanische Regierung erneut um eine fiskalische Stimulierung bemüht. Ohne die auch durch die Exportschwäche im Winterhalbjahr bedingte Rezession hätte die Finanzpolitik wohl kaum den erst im vergangenen Jahr eingeschlagenen Konsolidierungskurs bereits wieder verlassen. Infolge einer spürbaren Steuersenkung und einer Steigerung der öffentlichen Ausgaben dürfte die Inlandsnachfrage zunächst merklich zunehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird sich im Jahresergebnis aber infolge des negativen Überhangs kaum erhöhen. Der gesamte Dämpfungseffekt aufgrund der Krise in wichtigen Nachbarländern ist hier auf rund einen Prozentpunkt zu veranschlagen.

Insgesamt dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in den Industrieländern in diesem Jahr infolge der ostasiatischen Krise um etwa einen halben Prozentpunkt verlangsamen. Im nächsten Jahr wird der Dämpfungseffekt merklich geringer sein, zumal sich die Nachfrage in den Schwellenländern langsam wieder erholen wird.

Auswirkungen auf Deutschland

Schwer abzuschätzen sind die Auswirkungen der Krise in Südostasien auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Zu einer nachhaltigen Störung der Finanzmärkte in der Bundesrepublik mit entsprechenden negativen Folgen

für die Konjunktur kam es nicht. Zwar gibt es aufgrund des relativ starken – und bis Mitte letzten Jahres durchaus erwünschten – Engagements deutscher Banken in Südostasien und des großen Anteils kurzfristiger Kredite einen nicht unbeträchtlichen Umschuldungs- und sicherlich auch Wertberichtigungsbedarf. Schon angesichts der günstigen Ertragslage der Finanzierungsinstitute dürften sich daraus aber im allgemeinen keine größeren Probleme etwa hinsichtlich der Kreditfähigkeit und -bereitschaft ergeben. Von dieser Seite her ist somit keine nennenswerte Beeinträchtigung der Konjunktur zu erwarten, es sei denn, es käme zu einer weiteren Verschärfung.

Nicht zu vermeiden sind dagegen negative Auswirkungen über den Außenhandel. So wird der deutsche Export als Folge der Wachstumseinbußen in den direkt und indirekt von der Krise betroffenen Ländern, aber auch durch die mit dem Verfall wichtiger südostasiatischer Währungen verbundene deutliche Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern aus dieser Region einige Blessuren erleiden. Die Ausfuhren nach Südostasien, die noch bis Herbst letzten Jahres kräftig expandiert hatten, werden erst einmal spürbar sinken; in den Aufträgen aus dem Ausland deutet sich das bereits an.

Zwar haben die südostasiatischen Länder am deutschen Warenexport lediglich einen Anteil von reichlich 5%. Ein Rückgang in einer Größenordnung von rund einem Fünftel – die schon aufgrund der beträchtlichen Wachstumseinbußen in der Krisenregion als durchaus nicht zu hoch gegriffen erscheint – würde aber immerhin 1% Exportanstieg „kosten“; das bedeutet rein rechnerisch beim

realen Bruttoinlandsprodukt eine Schmälerung des Wachstums um etwa ¼%. Zu berücksichtigen sind ferner die – allerdings nur schwer zu quantifizierenden – negativen Auswirkungen auf die Exporte in die von der Südostasienkrise in Mitleidenschaft gezogenen Länder, allen voran Japan, aber auch die USA und eine Reihe von Entwicklungsländern mit relativ engen Außenhandelsbeziehungen zu Südostasien.

Export- und Importwirkungen

Schwer zu quantifizieren sind auch die Folgen, die sich aus der währungsbedingten Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit südostasiatischer Anbieter für den deutschen Export ergeben. Sie werden aller Erfahrung nach erst mit einiger Verzögerung durchschlagen. Selbst im bilateralen Handel werden sie wohl zunächst nicht sehr stark ins Gewicht fallen, da ein großer Teil der nach Südostasien exportierten Güter nicht in unmittelbarer Konkurrenz zu heimischen Produkten steht. Auch auf Drittmärkten werden die südostasiatischen Länder schon angesichts der kurzfristig begrenzten Kapazitäten kaum in der Lage sein, ihre Wettbewerbsvorteile voll zu nutzen. Insofern wird sich die angekündigte Exportoffensive auf Produkte stützen, mit denen diese Länder bisher schon am Weltmarkt vertreten sind.

Vor diesem Hintergrund erscheint auch eine Importflut aus den südostasiatischen Ländern am deutschen Markt, wie von manchen befürchtet, nicht sehr wahrscheinlich. Für einen kräftigen Anstieg der deutschen Einfuhr als Folge der Südostasienkrise spricht derzeit wenig. Da der

„Importgehalt“ exportierter Güter in Deutschland relativ hoch ist, gehen zudem von der Krise in Südostasien über die Beeinträchtigung des Exports auch dämpfende Einflüsse auf die Einfuhr aus. Und es ist durchaus offen, ob dieser Effekt zunächst nicht stärker zu Buche schlägt als ein Anstieg der Importe aus Südostasien als Folge der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter aus dieser Region.

Belebende Impulse

Von der Finanzkrise in Südostasien gehen aber auch Impulse aus, die die Konjunktur in Deutschland wie auch in anderen Ländern stützen. So ist der langfristige Kapitalmarktzins als Folge der Krise weltweit deutlich gesunken. In Deutschland ist die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere um einen halben Prozentpunkt niedriger als im Herbst letzten Jahres; mit 4% hat sie einen neuen historischen Tiefpunkt erreicht. Überdies hat die Erwartung steigender Zinsen durch die Finanzkrise einen fühlbaren Dämpfer bekommen; dafür spricht auch der deutliche Rückgang der kurzfristigen Zinsen bei unveränderten Notenbanksätzen. Schließlich hat die Südostasienkrise maßgeblich zum anhaltenden Rückgang der Rohstoffpreise beigetragen und so die Stabilitätsaussichten spürbar verbessert.

All dies wird sich positiv auf die Konjunktur in Deutschland auswirken und die von der Beeinträchtigung des Exports ausgehenden dämpfenden Effekte zumindest teilweise kompensieren. Alles in allem wird die Konjunktur in Deutschland durch die Finanzkrise in Südostasien zwar vorübergehend etwas an Fahrt verlieren, nicht aber aus der Bahn geworfen.