

Fokus

Volkswirtschaft

Nr. 17, 26. Februar 2013

Die Asienkrise 1997: keine Patentrezepte für die Bewältigung der Schuldenkrise im Euroraum

Autor: Dr. Martin Raschen, Telefon 069 7431-2434, research@KfW.de

Die wirtschaftlichen Turbulenzen in der Eurozone wecken Erinnerungen an die Asienkrise 1997/98. Damals endete in einigen asiatischen „Tigerstaaten“ eine lange Boomphase abrupt, die Wirtschaft stürzte ab. Besonders betroffen waren Indonesien, Südkorea, Malaysia und Thailand. In der Eurozone hatten bis 2007 insbesondere Griechenland, Irland und Spanien durch hohes Wachstum beeindruckt, bevor sie (wie auch Portugal) in eine tiefe Rezession fielen. Beide Krisen offenbarten erhebliche Strukturschwächen in den betroffenen Ländern. In Asien war es allerdings recht schnell gelungen, wirtschaftlich wieder Tritt zu fassen. Im vorliegenden Papier vergleichen wir die beiden Krisen und zeigen, dass es zwar gemeinsame Problemfelder gibt, die Erfahrungen in Asien jedoch keine Patentrezepte zur Bewältigung der Krise im Euroraum bereithalten.

Die Entwicklung der beiden Regionen vor Ausbruch der Krisen

In etlichen Ländern Ost- und Südasiens verbesserte sich die sozioökonomische Situation zwischen Mitte der 1960er und Mitte der 1990er-Jahre erheblich. Die Welt sprach respektvoll von „Tigerstaaten“ und einem „East Asian Miracle“ (Titel einer Weltbankstudie). Kennzeichen der beeindruckenden Entwicklung war ein hohes Wachstum von BIP, Industrieproduktion, Exporten und Arbeitsplätzen. Die Armut ging erheblich zurück. Durch einen markanten Technologieschub stieg die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Die Wirtschaft konnte zur Investitionsfinanzierung auf hohe inländische Ersparnis sowie Kapitalzuflüsse aus dem Ausland zurückgreifen. Die Regierungen beförderten den Aufschwung durch gezielte Maßnahmen der Wirtschafts- und Sozialpolitik. Binnen-

und außenwirtschaftlich konnten hohe Defizite vermieden werden, zeitweise wurden im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz sogar Überschüsse erwirtschaftet.

Deutlich weniger homogen als seinerzeit die asiatischen Tigerstaaten entwickelten sich in der Eurozone die heutigen Krisenländer Griechenland, Irland, Spanien und Portugal.¹ Einen Wirtschaftsboom hatten bis 2007 Irland, Griechenland und Spanien erlebt. Portugals Volkswirtschaft wuchs dagegen nur schwach. Wachstumstreiber waren in Irland und Spanien die Bauwirtschaft, der Finanzsektor und die exportorientierte Industrie. In Griechenland basierte das Wachstum auf einer starken privaten und öffentlichen Nachfrage, gespeist aus hohen Lohnsteigerungen und schuldenfinanzierten Staatsausgaben.

Die Krisen und ihre Ursachen ...

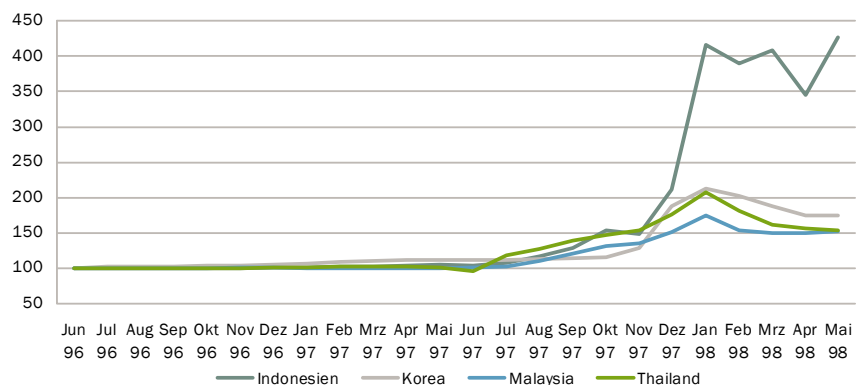
... in Asien

Im Sommer 1997 gaben die thailändischen Behörden die Wechselkursbindung des Baht an den Dollar auf, da nicht mehr genügend Devisenreserven zur Stützung des Kurses existierten. Die nachfolgende

Baht-Abwertung veranlasste Investoren, Kapital abzuziehen, was den Kursverfall beschleunigte. Diese Schockwelle übertrug sich auf andere Tigerstaaten. Auch dort stürzten die Währungen ab (siehe Grafik 1), Exporte und Börsenkurse brachen ein. Viele Banken gingen in Konkurs, andere wurden vom Staat übernommen bzw. rekapitalisiert. Inflation und Arbeitslosigkeit stiegen, soziale Unruhen erschütterten die Länder. Besonders betroffen waren Indonesien, Südkorea, Malaysia und Thailand. In diesen Ländern folgte dem jahrelangen Wirtschaftsboom ein extremer BIP-Rückgang von bis zu 13 % (Indonesien 1998, siehe Grafik 2). Die Krisenländer wandten sich in ihrer Not an den IWF, der umfangreiche Finanzhilfen gewährte.²

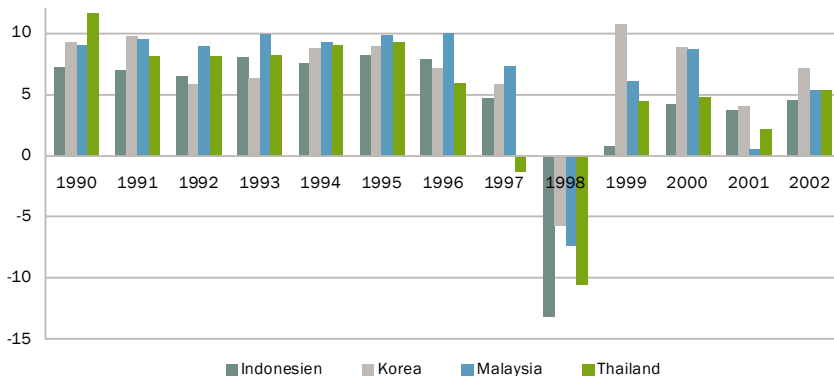
Die genannte Wechselkursentscheidung in Thailand war natürlich nicht die Ursache der Asienkrise, sondern nur der Auslöser eines Sturms, der sich schon seit Längerem zusammengebraut hatte. Verwöhnt durch jahrelangen Erfolg und die Bewunderung der übrigen Welt waren grundlegende Probleme verdrängt worden. Diese lassen sich stichwortartig wie folgt zusammenfassen (wobei nicht jeder Aspekt für alle Länder gilt). Eine starke Kreditexpansion führte zu Preisblasen am Immobilienmarkt. Zu optimistische Zukunftserwartungen bewirkten übermäßige Investitionen im Industriesektor. Der Bankensektor wies Strukturschwächen auf (mangelnde Aufsicht, unzureichende Berücksichtigung von Kreditrisiken). Investoren vertrauten auf

Grafik 1: Wechselkurs asiatischer Währungen zum US-Dollar nominal, Index Juni 1996=100



Quelle: OANDA

Grafik 2: Wirtschaftswachstum in Asien, real in Prozent



Quelle: IWF

großzügige Staatsgarantien (*Moral Hazard*). Die Auslandsverschuldung stieg in den letzten Jahren vor der Krise deutlich an, und hier besonders die kurzfristige Verschuldung.

Wichtige Erklärung für die Zunahme der Auslandsverschuldung ist die verfehlte Wechselkurspolitik. Die Regierungen bzw. Zentralbanken der Tigerstaaten sorgten für stabile Kurse gegenüber Dollar und Yen, indem sie mit ihren Währungsreserven am Devisenmarkt intervenierten. Das Vertrauen in staatlich abgesicherte Wechselkurse führte zu einer starken Zunahme langfristiger Kredite in Inlandswährung auf der Basis kurzfristiger Dollar/Yen-Refinanzierung ohne Absicherung des Wechselkursrisikos. Als der Dollar dann allerdings gegenüber dem Yen, europäischen Währungen und dem chinesischen Renminbi aufwertete, mussten die lokalen Währungen mangels Devisenreserven abwerten. Dies stürzte die Banken in massive Schwierigkeiten und veranlasste Investoren zu einem panikartigen Kapitalabzug.

Diese ökonomischen Aspekte erklären die Asienkrise jedoch nicht vollständig. Wichtige Hintergründe liegen auch im politökonomischen bzw. kulturellen Bereich. Zu nennen sind die enge Verknüpfung von Politik, Bürokratie und Wirtschaft mit der Folge von Privilegienwirtschaft, Korruption etc. sowie die geringe Transparenz und Machtkontrolle der gesellschaftlichen Systeme, welche offene Kritik kaum zuließ.

Schließlich liegt eine Mitverantwortung für die Asienkrise aber auch bei ausländischen Banken und Investoren. Der lang anhaltende Boom hatte zu mangelnder Sorgfalt und einem Ausblenden potenzieller Risiken geführt.

... und im Euroraum

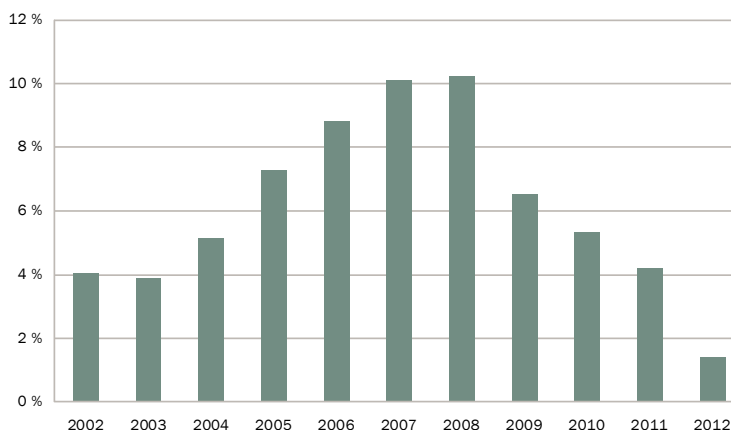
Die Krise in den Europeripherieländern hat einerseits landesindividuelle Ursachen. Andererseits gibt es aber auch wichtige Gemeinsamkeiten. So hatte jedes der genannten Länder gesamtwirtschaftlich zunehmend mehr ausgegeben als eingenommen. Ablesbar ist dies an den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten. Das durchschnittliche Leistungsbilanzdefizit von Griechenland, Irland, Spanien und Portugal ist zwischen 2002 und 2008 kontinuierlich von 4,0 % des BIP auf sehr hohe 10,3 % gestiegen (siehe Grafik 3). Dies hätte als Zeichen gravierender struktureller Probleme dieser Volkswirtschaften ernst genommen werden müssen.

Mehr ausgegeben als eingenommen hatte in allen vier Ländern der private Sektor, in Griechenland und Portugal darüber hinaus auch der öffentliche Sektor. Private Haushalte und Unternehmen finanzierten ihre übermäßigen Ausgaben durch Auslandsverschuldung. Diese Mittel wurden insbe-

sondere in Immobilien investiert, sodass Hypothekenkredite anstiegen und die Bauwirtschaft expandierte (Irland, Spanien). Hintergrund der steigenden privaten Nachfrage war in allen vier Ländern auch ein starkes Wachstum der Löhne, das den Produktivitätszuwachs deutlich überstieg und die internationale Wettbewerbsfähigkeit schmälerte. In Griechenland und Portugal waren darüber hinaus nicht nur die Finanzierungssalden des privaten, sondern auch des öffentlichen Sektors negativ. Griechenland hatte seine hohe Staatsverschuldung lange Zeit durch Vorlage manipulierter Statistiken verschleiert.

Zur Erklärung der Krise reichen diese nationalen Faktoren allerdings nicht aus. Hinzu kam das weltweit zu beobachtende geringe Risikobewusstsein von Banken, die auch Schuldner mit geringer Bonität Kredite zu sehr günstigen Bedingungen gewährten. Banken wie auch Ratingagenturen hatten offensichtlich die Risikosituation der Währungsunion im Allgemeinen und der Europeripherieländer im Besonderen zu unkritisch betrachtet. Ab Anfang 2010 änderten die Banken ihre Vergabepolitik und reduzierten ihr Engagement. Dies löste einen sich selbst verstärkenden und destabilisierenden Prozess aus, die Geldströme aus den Peripherieländern in die Eurokernländer nahmen erheblich zu (Kapitalflucht in sichere Häfen). Entsprechend stiegen die Finanzierungskosten von Banken und Staat in den Peripherieländern stark an. Immobilienblasen platzten, Banken gerieten in Schieflage und mussten von den Regierungen gestützt werden. Dies führte auch in Irland und Spanien, deren Staats-

Grafik 3: Leistungsbilanzdefizit der Ländergruppe GR / IE / ES / PT in Prozent des BIP ^{a)}



a) mit dem BIP gewichteter Durchschnitt (2012 vorläufiger Wert)

Quelle: Eurostat, eigene Berechnung

haushalte bis dahin sehr solide waren, zu enormen Budgetdefiziten. Eine vorher nicht für möglich gehaltene Insolvenz von Staaten wurde zur realen Gefahr. EU, EZB und IWF etablierten daraufhin große finanzielle Rettungsprogramme und leiteten institutionelle Reformen der Währungsunion ein.

Zum Verständnis der Krise muss man sich allerdings auch die makroökonomischen Rahmenbedingungen der Europäischen Währungsunion vor Augen führen. Verschiedene Aspekte sind hier zu nennen. (i) Da das Risiko der Abwertung einer eigenen Währung entfallen ist, war die Versuchung groß, eine überhöhte Staatsverschuldung in der neuen Gemeinschaftswährung einzugehen. (ii) Anleger waren zu entsprechender Finanzierung bereit, da sie die im Eurovertrag verankerte Nichtbeistandsklausel nicht ernstnahmen.³ (iii) Die Zinspolitik gilt einheitlich für den gesamten Währungsraum; einer überhitzten Konjunktur in einzelnen Ländern kann geldpolitisch nicht gezielt gegengesteuert werden. (iv) Bei einer Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit durch überhöhte Löhne steht der Wechselkurs als Korrektiv nicht zur Verfügung.

Die asiatischen Krisenländer erholten sich schnell

Nach dem gravierenden Absturz 1997/98 konnten Indonesien, Korea, Malaysia und Thailand wirtschaftlich recht schnell wieder Tritt fassen. Schon 1999 stiegen überall die Exporte wieder an und die Rezession war überwunden, die Länder kehrten auf einen Wachstumskurs zurück (siehe Grafik 2). Sie sind den genannten Strukturchwächen mit gezielten Reformen und Politikänderungen im Finanz- und Unternehmenssektor sowie in der Fiskal- und Geldpolitik zu Leibe gerückt. Ausländische Investoren hielten sich noch eine gewisse Zeit zurück, fassten dann aber wieder Vertrauen und engagierten sich erneut mit Direkt- und Portfolioinvestitionen.

In der Währungspolitik gaben die Tigerstaaten den Marktkräften bei der Wechselkursbildung mehr Raum. Außerdem zogen sie die grundlegende Lehre aus der schmerzlichen Erfahrung in der Krise, dass sie außenwirtschaftlich bei geringen Währungsreserven verwundbar sind. So erhöhten die Zentralbanken durch Dollarkäufe ihre Devisenreserven. Dies dämpfte gleichzeitig den Währungsaufwertungsprozess –

ein durchaus willkommener Effekt, half er doch, die Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, die sich in der Krise durch die Abwertung ergeben hatte, aufrechtzuerhalten. Ferner trieben die Länder die regionale wirtschaftliche Integration voran. Flankiert durch die Politik expandierte der regionale Handel. Schließlich haben die ASEAN-Länder sowie China, Südkorea und Japan einen Währungsbeistandspakt gegründet („Chiang-Mai-Initiative“), mit dem sie durchaus auch das Ziel verfolgen, von einer Unterstützung des ungeliebten IWF unabhängiger zu werden.

Alles in allem hatte sich somit gezeigt, dass die asiatischen Tigerstaaten zwar nicht rundum „gesund“ waren. Sie waren aber auch nicht extrem „krank“ gewesen. Grundsätzlich besaßen die Tigerstaaten eine große interne Wachstumskraft. Diese konnte nach den dargestellten Korrekturen mittel- und langfristig wieder zum Tragen kommen.

Die Erholung im Euroraum ist schwieriger und erfordert einen langen Atem

Die Krise der Europeripherieländer ist noch nicht überwunden. Nach Einschätzung der OECD werden 2013, also im inzwischen dritten Jahr nach dem Beginn der Krise, Griechenland, Spanien und Portugal eine erneute BIP-Schrumpfung erleben, die enorm hohe Arbeitslosigkeit und die Staatsverschuldung steigen weiter an. Lediglich in Irland verbessern sich diese Indikatoren derzeit wieder allmählich. Das heißt, die Krise im Euroraum ist deutlich weitreichender als seinerzeit in Asien, und ihre Überwindung wird mehr Zeit erfordern. Wesentliche Unterschiede zwischen den beiden Fällen bestehen in vier Bereichen. Erstens ist das weltwirtschaftliche Umfeld sehr verschieden. 1997 war die globale Konjunktur in guter Verfassung. Anfang 2010 litt die Welt demgegenüber noch unter der globalen Finanzmarktkrise. Zweitens war die interne Wachstumskraft der asiatischen Tigerstaaten grundsätzlich groß. Die Europeripherieländer waren zwar bei Ausbruch der Krise erheblich reicher bzw. hatten ein höheres Wohlfahrtsniveau erreicht als seinerzeit die Tigerstaaten,⁴ ihr längerfristiges Wachstumspotenzial dürfte aber geringer sein.

Drittens waren die Arbeitsmärkte in den Tigerstaaten damals flexibler als in den Europeripherieländern heute. In Asien war

der informelle Sektor größer, und der Anteil der Angestellten an der Gesamtbeschäftigung, der gewerkschaftliche Organisationsgrad sowie die Verbreitung einer Arbeitslosenversicherung waren geringer. Nach Ausbruch der Asienkrise verschärfte sich dadurch zwar das Armutsproblem erheblich, der flexible Arbeitsmarkt erleichterte allerdings auch den strukturellen Anpassungsprozess.

Viertens konnten in Asien Korrekturen auch über den Wechselkurs verlaufen. Anpassungen relativer Preise auf den Produkt- und Arbeitsmärkten erfolgten durch Währungsabwertung ohne nominale Preissenkungen (und damit relativ schmerzfrei). In der Währungsunion besteht diese Möglichkeit wie dargelegt nicht. Hier müssen insbesondere Löhne nominal sinken, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit wieder zu verbessern. Allerdings ist Abwertung keine Wunderdroge. In den asiatischen Tigerstaaten hatte sie erhebliche unerwünschte Nebenwirkungen. Die Schulden in Fremdwährung stiegen im Wert, was den Staat, die Banken und auch andere Sektoren belastete. Nicht zuletzt ist zu beachten, dass Abwertung im Außenhandel zwar Exporteuren nützt, gleichzeitig aber auch Importe verteuert.

Der wirtschaftliche Anpassungsprozess in den Europeripherieländern ist im Gange

Zwar sind die Länder wirtschaftlich noch nicht über den Berg, sie sind jedoch beim Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte schon weiter vorangekommen als vielfach anerkannt wird. Dies zeigt sich in der Leistungsbilanz, im Staatshaushalt sowie in der Lohnentwicklung⁵. Der fatale Trend steigender Leistungsbilanzdefizite hat sich bereits seit 2009 umgekehrt (siehe Grafik 3), Irland erzielt sogar schon seit 2010 einen Überschuss. Allerdings ist einzuräumen, dass dies schöner aussieht als es tatsächlich ist. Der Rückgang der Leistungsbilanzdefizite ist nur dann uneingeschränkt positiv zu werten, wenn er auf Exportwachstum (und damit einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit) basiert. Tatsächlich nahmen die Exporte zwar seit 2009 in allen vier Europeripherieländern zu (Ausnahme Griechenland 2012). Die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos ist aber in starkem Maß auch auf einen erheblichen Rückgang der Importe zurück-

zuführen, und dies ist primär konjunkturell bedingt, d. h., es zeigt noch keine dauerhafte Verbesserung der Wirtschaftsstruktur an.

Die Konsolidierung der Staatshaushalte ist ein steiniger Weg. Der Primärsaldo (Ausgaben ohne Zinszahlungen) ist in allen vier Peripherieländern noch negativ. Immerhin konnte aber im Durchschnitt der Ländergruppe das Primärdefizit von hohen 10 % in Relation zum BIP (2009) auf 3,7 % (2012) reduziert werden (siehe Grafik 4).

Die Lohnstückkosten sinken bereits seit 2009 in allen vier Ländern deutlich (siehe Grafik 4), was eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit anzeigt. Auch ohne „Hilfestellung“ einer Währungsabwertung sind viele Löhne nominal gesunken. Allerdings ist dies durchaus eine bittere Medizin, da es die wirtschaftliche Stagnation verstärkt (Nachfrageschwäche) und die Länder innenpolitisch vor eine Zerreißprobe stellt.

Konsequenzen für die Europäische Währungsunion (EWU)

Die Krise der Europeripherieländer offenbart Defizite des im Maastricht-Vertrag festgelegten EWU-Ordnungsrahmens. Die EWU wurde in den 1990er-Jahren beschlossen, ohne gleichzeitig eine weitreichende politische Integration voran zu treiben. Insbesondere hielt man an der fiskalischen Autonomie der Mitgliedsländer fest. Die betreffenden Disziplinierungsmaßnahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erschienen ausreichend. Ob dies ein grundlegender Konstruktionsfehler ist, wird intensiv diskutiert. Fest steht, dass sich insbesondere das Budgetdefizit in Griechenland deshalb zu einem Problem entwickelte, weil die im EWU-Regelwerk vorgesehenen Sanktionen bei Überschreiten der Schuldengrenzen nicht angewandt wurden und ausländische Investoren mit einer Mischung aus Sorglosigkeit und falscher Lagebeurteilung dem Land hohe Mittel bereit stellten. Rückblickend hätte

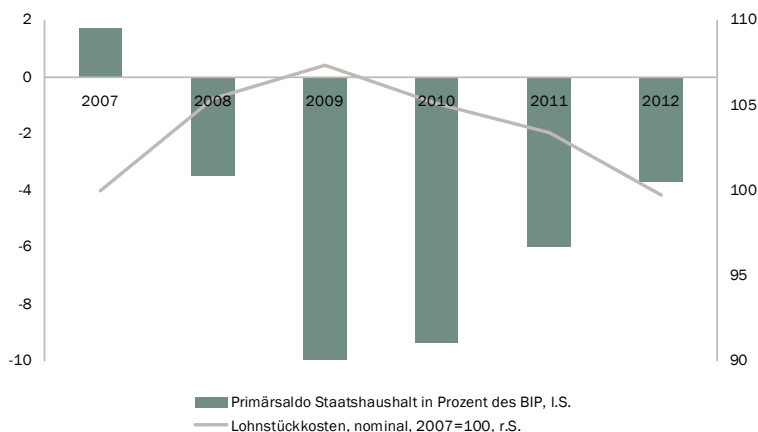
man auch den Fehlentwicklungen auf den Finanz- und Immobilienmärkten der Krisenländer eher und energischer entgegen treten müssen. Eindeutig falsch wäre es, die Einführung des Euro pauschal für alle aktuellen Probleme verantwortlich zu machen. Allerdings wären ohne den Euro die Risikoprämien für Länder mit hoher Staatsverschuldung vermutlich früher angestiegen (bzw. nicht so stark gefallen), was eventuell die Verschuldung gebremst hätte, insbesondere im Falle Griechenland.

Die Krise hat gezeigt, dass neben nationalen Maßnahmen auch EWU-Regeländerungen in den Bereichen Fiskalpolitik, Finanzmarktregulierung sowie im Umgang mit Liquiditäts- und Solvenzrisiken von Staaten nötig sind. An diesen Themen wird gearbeitet, vieles wurde inzwischen umgesetzt.

Was bleibt?

Patentrezepte lassen sich aus den asiatischen Erfahrungen für die Schuldenkrise im Euroraum nicht ableiten. Gemeinsame Problemfelder sind allerdings die Schwächen in den nationalen Bankensektoren sowie auf Seiten der ausländischen Banken und Investoren die Sorglosigkeit in der Auswahl der Partner und die geringe Bereitschaft zu längeren Laufzeiten. Mit einem größeren Risikobewusstsein auf diesen Gebieten und entsprechend frühzeitigem Gegensteuern wären zweifellos in den Europeripherieländern viele Probleme vermeidbar gewesen. Angesprochen sind hier allerdings nicht nur die Entscheidungsträger in den einzelnen Euroländern, sondern auch EZB, EU, IWF und andere internationalen Organisationen sowie die Ratingagenturen, da diese wie dargelegt zu spät reagiert haben bzw. in ihren Analysen die Probleme nicht klar benannt haben. ■

Grafik 4: Staatshaushalt und Lohnstückkosten in der Ländergruppe GR / IE / ES / PT ^{a)}



a) jeweils mit dem BIP gewichteter Durchschnitt der Ländergruppe (2012 vorläufige Werte)

Quellen: IWF, EU-Kommission, eigene Berechnung

¹ Als Krisenländer werden hier nur Länder verstanden, für die finanzielle Hilfsprogramme geschnürt wurden, also z. B. ohne Italien und (bisher) Zypern.
² Die Finanzhilfen des IWF waren allerdings an wirtschaftspolitische Bedingungen gebunden wie die Erhöhung der Leitzinsen, die Senkung der Staatsausgaben sowie Reformen im Finanzsektor. Diese IWF-Politik war äußerst umstritten. Zahlreiche Kritiker warfen dem IWF vor, mit dieser Medizin an den wahren Ursachen vorbei zu gehen und die Krise sogar zu verschärfen.
³ Die Annahme von Anlegern, dass ein klammes Schuldnerland von anderen Euroländern trotz der Nichtbeistandsklausel des Maastricht-Vertrages Hilfe erhalten werde, wurde insbesondere durch die Griechenland-Erfahrung genährt. Griechenland konnte über ein ganzes Jahrzehnt hinweg ein Budgetdefizit weit über dem Maastricht-Schwellenwert von 3 % aufweisen, ohne jemals den im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Sanktionen ausgesetzt zu sein.
⁴ Als Wohlfahrtsindikator wird bei diesem Vergleich auf das Pro-Kopf-Einkommen (nach der „Atlas“-Berechnungsmethode der Weltbank) jeweils im letzten „guten“ Jahr vor Ausbruch der Krise abgestellt. Das Pro-Kopf-Einkommen der asiatischen Tigerstaaten 1996 lag zwischen 1.080 Dollar (Indonesien) und 12.070 Dollar (Südkorea). Bei den Europeripherieländern betrug 2006 die Bandbreite 18.720 Dollar (Portugal) bis 46.110 Dollar (Irland).
⁵ Hinzu kommt die Beobachtung, dass in Spanien seit Mitte 2012 wieder ausländische Direkt- und Portfolioinvestitionen ins Land kommen. Für Griechenland, Irland und Portugal liegen hierzu keine zeitnahen Daten vor.