

FRANZ R. HAHN
MARKUS MARTERBAUER
STEPHAN SCHULMEISTER
JAN STANKOVSKY

■ FINANZKRISE IN SÜDOSTASIEN – AUSWIRKUNGEN AUF ÖSTERREICH

Die Finanzkrise in Südostasien hat für die österreichische Wirtschaft nur geringe Auswirkungen. Die direkten Handelsbeziehungen sind schwach ausgeprägt (1½% des Exports), und die Banken sind in der Krisenregion nicht sehr stark engagiert. Dennoch macht die Asienkrise die Notwendigkeit internationaler wirtschaftspolitischer Regulierungseingriffe offensichtlich.

Die Krise in Fernost dürfte – bei gegebenem Wissensstand – im Jahr 1998 auch unter pessimistischen Annahmen das Wachstum der österreichischen Exporte um höchstens 0,5 Prozentpunkte und das des realen BIP um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte dämpfen. Dazu kommen indirekte Effekte durch ein niedrigeres Wirtschaftswachstum in Drittstaaten – auch hier bleiben die Auswirkungen nach übereinstimmender Einschätzung verhalten. Das Ausmaß der Folgen für die Industrieländer in Europa und Nordamerika wird aber auch von den Reaktionen der Wirtschaftspolitik – insbesondere der Geldpolitik – auf die nachfrage- und preisdämpfenden Effekte der Krise in Fernost abhängen.

Österreichs Exportwirtschaft muß darüber hinaus im Bereich von Produkten und Märkten, in welchen sie in direkten Wettbewerb mit Anbietern aus Fernost tritt, mit verstärktem Preisdruck rechnen. Das Engagement der österreichischen Banken in den Krisenländern scheint sehr begrenzt zu sein.

Die Schlußfolgerung, daß die geringe Verwundbarkeit Österreichs durch die Fernostkrise der sehr schwachen österreichischen Präsenz auf den Märkten dieser Region zuzuschreiben wäre, wäre allerdings falsch. Österreich hat in den vergangenen Jahren durch unzureichende Nutzung der Marktdynamik in Fernost viel mehr an Wachstumspotential „verloren“, als das geringe Ausmaß der Wachstumsverluste heuer (und möglicherweise im nächsten Jahr) an Einbußen „erspart“.

Geht man von der Annahme aus, daß die Krise in Fernost nur vorübergehend ist, so könnte sie gezielt für eine Stärkung der österreichischen Position in dieser

Aufbereitung und Analyse der Daten
erfolgten mit Unterstützung von
Christa Magerl, Martha Steiner und
Gabriele Wellan.

Zu den Krisenursachen – „Conventional View“

Die Finanzkrise in Südostasien (Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand) wurde gemäß „first assessment studies“ (z. B. IMF, 1997, Krugman, 1998) von folgenden Faktoren (mit-)verursacht:

- Überhitzung der Konjunktur vor allem in den ASEAN 4 (Malaysia, Indonesien, Philippinen und Thailand) und zu späte bzw. inadäquate wirtschaftspolitische Gegensteuerung: „Bubbles“ auf den Aktien- und Immobilienmärkten und exzessive Investitionstätigkeit mit Fehlallokationen waren unerwünschte Folgen dieser Überhitzung.
- Zu langes Festhalten an der Dollarbindung der ASEAN-4-Währungen in der letzten Phase kräftiger Dollaraufwertungen gegenüber dem Yen und den meisten europäischen Währungen (ab 1995), verbunden mit einer exzessiven Aufwertung der ASEAN-4-Währungen gegenüber dem Yen (Japan ist der zweitwichtigste Handelspartner der ASEAN 4 bzw. Südkoreas; die USA sind der wichtigste Handelspartner sowohl Japans als auch Südostasiens).
- Die langanhaltende Konjunkturschwäche in Japan beeinträchtigte – neben der Yen-Abwertung – die Wachstumschancen der Tiger-Staaten nachhaltig (Japan ist deren zweitgrößter Exportmarkt).
- Hochzinspolitik zur Aufrechterhaltung des dollarorientierten Wechselkursregimes: Das relativ hohe Zinsniveau begünstigte „excessive borrowing“ der Tiger-Staaten wie es viele (bereits hochverschuldete) Unternehmen auf die internationalen Finanzmärkte ausweichen ließ und hervorragende Investitions-

möglichkeiten für ertragsorientierte internationale Investoren bot.

- Der Konsolidierungskurs in der EU im Zuge der Vorbereitung auf die WWU, der schwindende öffentliche Finanzierungsbedarf in den USA und die überdurchschnittlich hohe Selbstfinanzierungskraft des Unternehmenssektors in den Industrieländern hatten eine Überliquidität auf den internationalen Kapitalmärkten und einen entsprechenden Druck auf kurz- und langfristige Zinssätze zur Folge: Südostasien bot neben den Transformationsländern in Osteuropa ertragreiche Investitionsmöglichkeiten mit vermeintlich vertretbarem Risiko (Staatsgarantien, öffentliche Bail-out-Zusagen).
- Ausländisches Kapital wurde in den Finanzierungskreislauf der Tiger-Staaten primär in Form von kurzfristigen Bankkrediten (zumeist auf Dollarbasis) zugeführt: Ausleihungen mit einer Laufzeit unter einem Jahr umfassen rund 62% der gesamten internationalen Bankkreditschuld dieser Länder. Der Großteil dieser kurzfristigen Mittel floß in den Bankensektor der Tiger-Staaten (43% des Obligos) oder direkt in deren Unternehmenssektor (etwa 48%) bzw. in staatsnahe Unternehmen. Der öffentliche Sektor hat sich – im Wege von Bankkrediten – in einem vernachlässigbar geringen Umfang international verschuldet.
- Internationale Organisationen (IMF, Weltbank, OECD) und die internationalen Rating-Unternehmen waren über Strukturschwächen im Finanz- und Unternehmenssektor der betroffenen Staaten sehr mangelhaft informiert und unterschätzten bekannte Strukturprobleme massiv.

Region verwendet werden¹⁾). Eine gezielte politische Unterstützung eines entsprechenden Programms könnte auch wichtige psychologische Vorteile für Österreich bringen.

Auf internationaler Ebene ergeben sich zwei Ansatzpunkte für wirtschaftspolitische Regulierungseingriffe. Zum einen könnte die Schaffung des Euro zum Anlaß genommen werden, die Wechselkurse zwischen den drei wichtigsten Weltwährungen zu stabilisieren – die Dollaraufwertung seit 1995 war ein wichtiger Ausgangspunkt der Krise in Südostasien.

Zum anderen sollten die Bemühungen des Basle Committee on Banking Supervision und des IMF, die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu stärken, noch nachhaltiger vorangetrieben werden. Zusätzliche Infor-

mations- und Kontrollkompetenzen für BIZ und IMF könnten die Informationseffizienz der globalen Finanzmärkte, die sich in der jüngsten Krise neuerlich als sehr schwach herausgestellt hat, merklich verbessern.

WIRKUNGSKANÄLE DER KRISE IN SÜDOSTASIEN FÜR DIE INDUSTRIESTAATEN

Potentielle Effekte der Asienkrise auf das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern sind über verschiedene Kanäle möglich. Sie gehen aus von den kräftigen Abwertungen der betroffenen Länder sowie von der beträchtlichen Kompression der Inlandsnachfrage infolge von Vermögenseffekten und restriktiver Wirtschaftspolitik, wie sie im Zuge der IMF-Programme und der Liquiditätskrise des Bankensystems erforderlich wurde. Die Wirkungskanäle sind im einzelnen:

¹⁾ Die sofortige Reaktion der Exim-Bank aus den USA, ihr Engagement in Fernost zu verstärken, sollte diese Entscheidung erleichtern.

Zu den Krisenursachen – „Alternative View“

Mehrere Glieder in der Argumentationskette des IMF wurden kritisiert:

- Zur „Überhitzung der Konjunktur“: Das Wirtschaftswachstum hat sich in den meisten ostasiatischen Entwicklungsländern seit 1994/95 *verlangsamt*, ähnliches gilt für die Inflation.
- Zu den „Bubbles“ auf den Aktien- und Immobilienmärkten: Zwischen Ende 1993 und Mitte 1997 – also vor Ausbruch der Finanzkrise – sanken die Aktienkurse in Thailand um 68,7%, in Südkorea um 13,9%, in Singapur um 18,1% und in Malaysia um 5,6%; in Indonesien und Hongkong stiegen sie um 23,2% bzw. 27,8%.

Die „Aktienbubbles“ traten demnach *in den Industrieländern* selbst auf: Zwischen Ende 1993 und September 1997 stiegen die Kurse in den USA um 116,4%, in Großbritannien um 53,4% und in Deutschland um 84,2%; gleichzeitig wuchs das Realkapital der Unternehmen in diesen Ländern viel *schwächer* als in Ostasien.

Auf den statistisch schlechter erfaßten Immobilienmärkten scheint lediglich für Thailand ein „bubble-ähnlicher“ Preisprozeß dokumentiert.

- Zum Festhalten an der Dollarbindung der ASEAN-4-Währungen: Die (preisbestimmte) Konkurrenzfähigkeit äußerte sich kaum in *Marktanteilsverlusten* dieser Länder; vielmehr ließ das *Wachstum der Absatzmärkte* dieser Länder insgesamt seit 1994 deutlich nach.
- Zur „Hochzinspolitik“ in den Krisenländern: Tatsächlich stiegen weder die nominellen noch die realen Zinssätze in den ostasiatischen Entwicklungslän-

dern in den letzten Jahren, ihr relativ hohes Niveau entsprach dem langfristigen Wachstumstempo.

Zwei Entwicklungen sind (fast) allen Tiger-Ländern gemeinsam: Ihre Leistungsbilanz hat sich seit 1993/94 merklich verschlechtert, und sie finanzierten diese Defizite überwiegend durch *Dollarkredite* westlicher Banken, insbesondere deutscher und japanischer Institute.

Die wichtigste Ursache der Leistungsbilanzdefizite der ostasiatischen Entwicklungsländer war die Diskrepanz zwischen ihrer Wachstumsdynamik und jener in Europa und Japan. Dementsprechend steigerten diese Länder ihre Importe aus der EU (und Japan) viel stärker als umgekehrt.

Entscheidend für den Ausbruch der Finanzkrise scheint weniger das Niveau der Auslandsverschuldung oder das Tempo ihrer Zunahme, sondern die Tatsache, daß diese Länder in Dollar verschuldet sind und daß Mitte 1995 die stärkste *Dollaraufwertung* seit Anfang der achtziger Jahre einsetzte: Bis Mitte 1997 erhöhte sich der Dollarkurs von 1,40 auf 1,80 DM bzw. von 85 auf 115 Yen (um 30% bzw. 35%). Dies verringerte die zur Bedienung von Auslandsschulden benötigten Exporterlöse in Dollar. Allgemein läßt sich dieser Zusammenhang so formulieren: steigt der Dollarkurs, so sinken die Exportpreise in Dollar, und der *Realzins* einer Dollarschuld steigt. 1995 hatten sich Industriewaren auf den Weltmärkten noch um 10,3% verteuert, 1996 wurden sie um 3,1% und 1997 um 7,3% billiger (1995 war der Dollarkurs noch gesunken, seither wurde die Weltwährung sprunghaft teurer). Bei nahezu konstantem Nominalzins (LIBOR) hat sich der Realzins für eine internationale Dollarschuld zwischen 1995 und 1997 somit um *17 Prozentpunkte* erhöht.

- direkte Außenhandelseffekte durch schwache Inlandsnachfrage und Wechselkursabwertung in Südostasien,
- indirekte Außenhandelseffekte durch die wechselkursbedingte Veränderung der Wettbewerbsposition auf Drittmärkten,
- Effekte des Engagements westlicher Banken in der Krisenregion,
- Auswirkungen auf die Exportkreditversicherungen in den Industriestaaten,
- Veränderung der Direktinvestitionsströme (zugunsten der Industrieländer),
- Veränderungen der Portfolioinvestitionsströme (in Richtung der safe havens),
- Auswirkungen auf die Erwartungsbildung (von Investoren und Konsumenten) in den Industrieländern.

Für Österreich scheinen vor allem folgende direkte Effekte relevant:

- Rückgang der österreichischen Exporte in die Region, dadurch Dämpfung des Wirtschaftswachstums in Österreich,
- verstärkter Preiswettbewerb auf Drittmärkten und auf dem Inlandsmarkt,
- Belastung der Exportversicherung (und dadurch des Staatshaushalts).

Die für Österreich skizzierten direkten Folgen treffen – oft in viel schärferem Ausmaß – auch auf Drittstaaten zu. Die dort induzierte Dämpfung der Exporte und des Wirtschaftswachstums wird sich wieder negativ auf den österreichischen Export und das Wirtschaftswachstum auswirken.

Das Ausmaß der realwirtschaftlichen Effekte der Krise in Fernost auf die Konjunktur in den Industrieländern wird

Übersicht 1: Regionalstruktur internationaler Bankkredite

		Insgesamt Mrd. \$	Europäische Banken		Nordamerikanische Banken	Japanische Banken	Andere
			Insgesamt	Österreichische Banken			
Schuldner							
Alle Länder	Dezember 1996	991,4	54,2	2,3	15,0	17,1	13,6
	Juni 1997	1.054,9	55,5	2,3	14,5	16,4	13,6
Industrieländer	Dezember 1996	171,0	56,4	2,1	8,5	14,9	20,3
	Juni 1997	184,6	56,0	2,2	10,2	13,1	20,7
Oststaaten	Dezember 1996	103,0	79,5	8,4	9,3	3,9	7,3
	Juni 1997	116,9	79,0	7,9	10,4	3,3	7,2
Asien	Dezember 1996	367,0	42,2	1,6	11,0	32,3	14,5
	Juni 1997	389,4	43,8	1,6	10,1	31,8	14,3
Lateinamerika	Dezember 1996	242,4	54,2	0,8	31,2	6,4	8,3
	Juni 1997	251,1	58,2	0,8	27,9	5,8	8,0
Mittlerer Osten	Dezember 1996	48,6	66,0	2,2	8,9	5,8	19,3
	Juni 1997	50,9	63,9	2,2	10,1	5,8	20,2
Afrika	Dezember 1996	50,2	74,3	4,5	8,6	6,8	10,0
	Juni 1997	53,1	69,3	3,7	13,0	6,4	11,3

Q: BIZ.

zum ersten von der Intensität der Verflechtung auf Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkten abhängen. Dazu kommen als wichtige Einflußfaktoren die Konjunkturlage und die Reaktionen – vor allem der Geldpolitik – in den Industrieländern selbst.

Die Außenhandelsverflechtung des Westens mit der Krisenregion ist sehr unterschiedlich. Japan ist wirtschaftlich besonders eng mit den südostasiatischen Tiger-Ländern verbunden. Viel niedriger ist der Anteil der Exporte der USA und Europas nach Fernost: Nur 1,5% der österreichischen Exporte gehen in die fünf hauptbetroffenen Länder. Internationale Bankkredite flossen in deutlich höherem Ausmaß aus Japan und Europa dorthin als aus den USA.

DAS ENGAGEMENT DER INTERNATIONALEN BANKEN IN SÜDOSTASIEN

Das gesamte Asien-Kreditobligo der internationalen Banken umfaßt gemäß den jüngst veröffentlichten BIZ-Statistiken per Juni 1997 389 Mrd. \$. Auf Asien entfällt demnach etwas mehr als ein Drittel des gesamten internationalen Kreditobligos (1.055 Mrd. \$) der von der BIZ erfaßten Banken.

Das gesamte Asien-Kreditobligo der internationalen Banken umfaßt gemäß den jüngst veröffentlichten BIZ-Statistiken per Juni 1997 389 Mrd. \$. Auf Asien entfällt demnach etwas mehr als ein Drittel des gesamten internationalen Kreditobligos (1.055 Mrd. \$) der von der BIZ erfaßten Banken. Die BIZ-Statistiken (BIZ, 1998) unterschätzen allerdings das wahre Ausmaß des Gesamtoobligos und damit das tatsächliche Gesamtrisiko, da nicht

Übersicht 2: Kreditobligo europäischer Banken in Asien

Per 30. Juni 1997

		Südkorea	Thailand	Indonesien	Malaysia	Insgesamt
Europa		36,2	19,4	22,3	12,7	90,6
Deutschland		10,3	7,6	5,9	5,8	29,6
Frankreich		10,3	4,9	4,7	2,9	22,8
Großbritannien		6,2	2,8	4,1	2,0	15,1
Übriges Europa		9,3	4,2	7,6	2,0	23,1
Japan		23,8	37,5	22,9	10,4	94,6
USA		10,3	4,2	4,7	2,3	21,5
Andere Länder		33,1	7,6	8,2	4,3	53,2
Insgesamt		103,4	69,4	58,7	28,8	260,3
Österreich		1,2	0,6	1,5	0,2	3,5
Von OeKB garantiert	in %	0,8	87,8	98,4	42,9	59,4
Anteile in %						
Europa		35,0	28,0	38,0	44,1	34,8
Deutschland		10,0	11,0	10,1	20,1	11,4
Frankreich		10,0	7,1	8,0	10,1	8,8
Großbritannien		6,0	4,0	7,0	6,9	5,8
Übriges Europa		9,0	6,1	12,9	6,9	8,9
Japan		23,0	54,0	39,0	36,1	36,3
USA		10,0	6,1	8,0	8,0	8,3
Andere Länder		32,0	11,0	14,0	14,9	20,4
Insgesamt		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Österreich		1,2	0,9	2,5	0,7	1,3

Q: BIZ, OeKB.

alle Banktransaktionen bzw. Over-the-counter-Finanzierungstransaktionen und -formen erfaßt werden (unberücksichtigt sind Off-balance-sheet-Verpflichtungen, inländische Kreditgewährungen in nationaler Währung, derivative Positionen, Anleihen- und Aktienholdings).

Die europäischen Banken – vor allem die deutschen und französischen Großbanken – sind in die Asienkrise nach der Höhe des Obligos am stärksten involviert. Europäische Institute halten 44% des gesamten internationalen Asien-Obligos, auf nordamerikanische Banken entfallen 10%, auf die japanischen Banken 32%. Der Großteil dieser Mittel wurde auf Dollarbasis kurzfristig (Laufzeiten unter ein Jahr) an lokale Banken oder an den Unternehmenssektor direkt verliehen. Die europäischen Banken sind auch mit Abstand die wichtigsten Gläubiger aller „emerging market economies“.

Auf die von der Finanzierungskrise am stärksten betroffenen Tiger-Staaten (Korea, Thailand, Indonesien, Malaysia) entfielen Ende Juni 1997 260 Mrd. \$ bzw. zwei Drittel des Asien-Obligos der internationalen Banken. Europäische Banken halten davon laut BIZ 90 Mrd. \$ in ihren Bilanzen. *Standard & Poor's* (1998) schätzt jedoch die aushaftenden Kredite europäischer Banken an diese Länder auf 110 bis 130 Mrd. \$. Laut *Standard & Poor's* sind ungefähr 20 europäische Banken im Asiengeschäft in größerem Umfang tätig, sie alimentieren 80% bis 85% des europäischen Kreditvolumens in dieser Krisenregion. Die aus europäischer Sicht riskantesten Kreditengagements sind französische Großbanken (Crédit Lyonnais, Société Générale, Banque Nationale de Paris) eingegangen vor der Deutschen Bank (Asien-Rückstellung von 1,4 Mrd. DM, Gesamtengagement in den vier Kri-

senländern etwa 9 Mrd. DM), den niederländischen Banken ABN-AMRO und ING und den drei Schweizer Großbanken. Standard & Poor's schätzt das Verlustpotential für die europäischen Banken auf 16 bis 20 Mrd. \$ (30% des Kreditbestands sind notleidend, davon sind etwa 50% abschreibungsbedürftig). Die Ertragslage der involvierten Banken wird jedoch von Standard & Poor's als ausreichend gut bis hervorragend eingestuft, sodaß die zu erwartenden Verluste das Kreditverhalten und die Bonität dieser Banken nicht beeinträchtigen werden.

AUSGANGSLAGE: DIE KONJUNKTUR IN DER TRIADE

Die aktuelle Konjunkturlage in den Industrieländern ist ein entscheidender Parameter für die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Krise in Fernost und für die Entwicklung der Weltwirtschaft. Wenn das Wirtschaftswachstum gefestigt und zu einem guten Teil von der Inlandsnachfrage getragen ist, werden die Effekte einer Dämpfung des Exportwachstums auf die Gesamtwirtschaft verhalten bleiben. Und nur wenn die Kapitalflüsse aus Fernost in den Industrieländern durch eine rege Fremdmittelnachfrage der Unternehmen absorbiert werden können, wird das Aktivitätsniveau der Weltwirtschaft nicht entscheidend gedämpft.

Unter dem Blickwinkel der Konjunkturreinflüsse ist Japan viel deutlicher von der Krise in Fernost betroffen als die beiden anderen Wirtschaftsräume der Triade. Der Einbruch in Südostasien trifft Japan in einer sehr ungünstigen Phase der Konjunktur: Einerseits zeichnete sich erst zum Jahreswechsel 1996/97 ein vorsichtiger Aufschwung etwas deutlicher ab, andererseits hat die Wirtschaftspolitik nur noch wenig Spielraum zur Gegensteuerung. Eine Absorption der überschüssigen Mittel aus Südostasien wird in Japan nicht erfolgen können. Österreichs Exporte nach Japan haben allerdings sehr geringe Bedeutung (1½% der Gesamtexporte), die indirekten Wachstumseffekte über Japan dürften daher vernachlässigbar niedrig bleiben.

Die USA sind durch ihre weniger enge Handels- und Kreditverflechtung deutlich schwächeren dämpfenden Effekten ausgesetzt als Japan. Auch die wirtschaftlichen Ausgangsbedingungen sind deutlich günstiger: Die USA befinden sich 1998 im 7. Jahr eines relativ kräftigen Wirtschaftswachstums. Die rege Konjunkturdynamik wird vor allem von der Inlandsnachfrage – den privaten Kon-

sum und den Investitionen – getragen. Die Auslandsnachfrage wirkt 1998 aufgrund der kräftigen effektiven Aufwertung des Dollars und der Effekte der Entwicklung in Fernost dämpfend auf die Konjunktur. Eine markante Beeinträchtigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums ist allerdings nicht zu erwarten. Zudem haben sich in den USA in den letzten Wochen aufgrund der inflationsdämpfenden Effekte der Krise in Fernost die Erwartungen deutlicher von Zinserhöhungen zu möglichen Zinssenkungen verlagert.

In der Europäischen Union kam Anfang 1997 ein Konjunkturaufschwung in Gang, der in einigen Ländern schon auf die Inlandsnachfrage übersprungen ist. In Deutschland und Frankreich zeichnet sich eine kräftige Belebung der inländischen Nachfragekomponenten erst seit Jahresende 1997 ab. Die Absorption überschüssiger Liquidität ist bei nur langsamem Anlaufen der Investitionsnachfrage, hohen Unternehmensgewinnen und restriktiver Fiskalpolitik noch verhalten. Vor allem in Deutschland kann der Konjunkturaufschwung bislang nicht als selbsttragend bezeichnet werden. Die Konjunktursituation ist im Übergang vom export- zum investitionsgetragenen Aufschwung noch als labil einzustufen. Die europäischen Banken sind in Fernost besonders stark involviert, wie in den USA besteht allerdings auch in Europa ein erheblicher Spielraum zur Gegensteuerung durch die Wirtschaftspolitik. In Europa wird zunehmend davon ausgegangen, daß ursprünglich im Zuge des Übergangs zur gemeinsamen Währung und der Konjunkturbelebung erwartete Zinserhöhungen hinausgeschoben werden.

In Osteuropa blieb das Wachstum insgesamt – bei erheblichen regionalen Unterschieden – relativ kräftig. Die wichtigste Wachstumsbremse bildet für die Mehrzahl der osteuropäischen Länder die Zahlungsbilanzbeschränkung. Die Leistungsbilanzdefizite erreichen zum Teil eine Dimension, die makroökonomische Stabilisierungsreaktionen notwendig macht. Im kurz- wie im langfristigen Bereich ist der Kapitalzufluß nach Osteuropa rege. Die Handelsverflechtung der Oststaaten mit Fernost ist relativ gering. Die Oststaaten werden sich aber dem scharfen Preiswettbewerb mit Fernost auf den internationalen Märkten stellen müssen. Die Fernost-„Ansteckung“ könnte die Kapitalzuflüsse nach Osteuropa zudem beeinträchtigen. Nicht auszuschließen sind ein Rückzug des kurzfristigen Auslandskapitals sowie spekulative Attacken gegen Währungen einiger Oststaaten (insbesondere von Rußland), die diese Länder zur Abwertung (und somit zu einem Importrückgang) zwingen würden. Im Hinblick auf die große Bedeutung der Ostmärkte für Österreich kann dieser Aspekt nicht außer acht gelassen werden.

Für Österreich liegen keine umfassenden Simulationen vor, die die quantitativen Wachstumseffekte der Asienkrise schätzen würden. Die direkten Außenhandelsef-

Übersicht 3: Österreichs Außenhandel mit Fernost

	Export					Import					Handelsbilanz Mrd. S
	Mrd. S	1989 = 100	Anteile in %		Mrd. S	1989 = 100	Anteile in %		Mrd. S		
			am Gesamtexport	am BIP			am Gesamtimport	am BIP			
1989	10,0	100,0	2,34	0,60	18,0	100,0	3,49	1,07	- 7,9		
1994	18,0	179,7	3,52	0,80	29,6	164,6	4,70	1,32	-11,5		
1995	20,6	205,2	3,55	0,88	24,5	136,3	3,66	1,05	- 3,9		
1996	20,6	205,6	3,37	0,85	26,1	145,5	3,67	1,08	- 5,5		
1997	22,3	222,2	3,21	0,89	29,5	164,5	3,83	1,18	- 7,3		

1997 Hochrechnung aus 11 Monaten.

fekte und die daraus resultierenden gesamtwirtschaftlichen Wachstumseffekte sind aufgrund der geringen Handelsverflechtung sehr klein, sie werden weiter unten näher behandelt.

Nicht übersehen werden sollte, daß die Fernostkrise auch *positive* Aspekte und Chancen bietet:

- Österreich könnte durch eine großzügige Exportfinanzierung, durch eine Unterstützung der Importe aus Fernost („Importmissionen“) und ein Engagement für eine liberale Handelspolitik der EU seine sehr schwache Handelsverflechtung und Marktposition in Fernost verbessern.
- Österreich könnte die bestehenden Instrumente zur Förderung der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland (Ost-West-Fonds, Internationalisierungsprogramme des ERP und der BÜRGES) verstärkt für Direktinvestitionen in Fernost einsetzen.

BEDEUTUNG DER EXPORTE NACH FERNOST FÜR ÖSTERREICH

Die österreichischen Exporte nach Fernost erreichten 1996 20,6 Mrd. S und dürften 1997 auf über 22 bis 25 Mrd. S gestiegen sein. Sie machten in den vergangenen Jahren 3% bis 3,5% des österreichischen Gesamtexports bzw. 0,8% bis 0,9% des BIP aus²⁾. Ein Rückgang der Exporte in das Krisengebiet Fernost im Jahr 1998 um ein Drittel würde den österreichischen Gesamtexport (Prognose nominell +10,6%) um 1% verringern. Eine Abnahme des Exports um 1% dämpft laut WIFO-Modell im ersten Jahr das reale BIP um 0,3% und die Beschäftigung um 0,1% (rund 3.000 Personen)³⁾.

Da aber nur etwa die Hälfte der österreichischen Fernost-Exporte für die von der Krise erfaßten Länder bestimmt ist (siehe unten), ist nur etwa die Hälfte der Effekte „realistisch“. Unter der (unwahrscheinlichen) Annahme, daß die Krise anhalten sollte und die Exporte

vier Jahre hindurch um jeweils 1% geringer ausfallen als in der Basislösung, ist das BIP laut WIFO-Makromodell um 0,9% niedriger und die Beschäftigung um 0,2% bis 0,3% geringer als in der Basislösung (keine Dämpfung durch eine Asienkrise).

Die österreichischen *Exporte* nach Fernost stiegen in der jüngeren Vergangenheit zwar überdurchschnittlich, der Vorsprung war aber nicht allzu groß (Index 1989/1997: Fernost 222,2%, Gesamtexport 161,9%)⁴⁾. 1996 stagnierte die Ausfuhr nach Fernost, das Jahr 1997 brachte eine Zunahme um 8%. Die Entwicklung war nach Ländern deutlich differenziert: Einer starken Zunahme der Exporte nach Hongkong, Taiwan, Indonesien und Malaysia stand ein Rückgang der Bezüge von Thailand, den Philippinen und Singapur gegenüber.

15,6% der österreichischen Exporte nach Fernost gehen nach Südkorea und 27,6% in die ASEAN-4-Staaten⁵⁾. Etwas weniger als die Hälfte davon ist für die „chinesischen Staaten“ (China, Hongkong, Taiwan) bestimmt – dort dürfte der Rückschlag schwächer ausfallen; einschließlich Singapurs entfällt etwa die Hälfte der österreichischen Fernostexporte auf von der Krise weniger betroffene Regionen.

Die österreichischen *Importe* aus Fernost machen etwa 3,5% bis 4% der Gesamteinfuhr aus. Nach dem EU-Beitritt (1995) ging der Import deutlich zurück⁶⁾, belebte sich aber 1996 und 1997 wieder. Die wichtigsten Bezugsquellen in Fernost sind China, Taiwan, Südkorea und Hongkong. Die österreichische *Handelsbilanz* mit Fernost ergab bis 1994 jährlich ein Defizit von 10 Mrd. S, nach 1995 von etwa 5 Mrd. S.

Österreich exportiert nach Fernost überdurchschnittlich hochwertige Waren. Der Durchschnittswert (*Unit Value*) im Export nach Fernost (56,9 S je kg) war 1997 etwa 2,6mal so hoch wie der Durchschnittswert im Gesamtexport, gegenüber anderen Industriestaaten bleibt er allerdings zurück. Die österreichischen Importe aus Fernost haben mit 84,9 S je kg einen um fast 50% höheren

²⁾ Die österreichische Warenexportquote beträgt etwa 25% des BIP.

³⁾ Die Schätzung orientiert sich an Lehner, G., Schebeck, F., Stanovsky, J., Exportoffensive. Evaluierung des Positionspapiers und Maßnahmenkatalogs der Vereinigung Österreichischer Industrieller vom Oktober 1996, Studie des WIFO im Auftrag der Vereinigung Österreichischer Industrieller, Wien, 1996.

⁴⁾ Alle Veränderungsdaten betreffen in diesem Abschnitt Außenhandelsströme auf Schillingbasis.

⁵⁾ Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen.

⁶⁾ Zum Teil dürfte dies auf den Rotterdam-Effekt zurückgehen: Importe aus Fernost, die über Rotterdam abgewickelt werden, werden zum Teil als Bezüge aus den Niederlanden deklariert.

Übersicht 4: Aktuelle Entwicklung des österreichischen Außenhandels mit Fernost

	Export				Import			
	Wachstum		Index	Anteile am Export nach Fernost	Wachstum		Index	Anteile am Import aus Fernost
	1996	1997	1997	1997	1996	1997	1997	1997
Veränderung gegen das Vorjahr in %		1989 = 100	In %	Veränderung gegen das Vorjahr in %		1989 = 100	In %	
Singapur	- 16,1	- 6,8	196,2	8,5	+ 10,9	- 0,6	96,4	5,5
Thailand	+ 46,0	- 26,1	252,3	6,4	+ 13,3	+ 21,6	148,8	5,8
Malaysia	+ 20,6	+ 9,8	242,2	4,9	+ 4,9	+ 8,8	213,2	7,2
Indonesien	+ 22,4	+ 11,8	404,4	14,2	+ 60,7	+ 3,0	400,5	5,2
Vietnam	+113,2	+ 36,3	1.489,6	1,6	+ 29,0	+ 42,8	1.170,1	1,9
Myanmar	- 63,3	+570,3	576,7	0,4	+174,7	+ 34,5	380,0	0,1
Brunei	- 15,2	- 70,3	281,7	0,0	- 15,3	- 54,6	.	1,5
Philippinen	+ 38,5	- 1,9	179,0	2,1	+ 17,8	+ 8,6	166,1	1,9
China	- 19,8	+ 10,0	179,4	17,9	+ 9,2	+ 16,1	363,1	35,3
Südkorea	+ 0,8	+ 7,3	272,3	15,6	- 9,0	+ 1,3	75,3	8,7
Taiwan	+ 0,8	+ 15,0	129,8	11,1	+ 5,2	+ 11,4	128,8	18,5
Hongkong	- 7,8	+ 28,0	245,9	17,2	- 9,4	+ 8,0	87,8	8,4
ASEAN 4 ¹⁾	+ 29,7	- 1,3	298,9	27,6	+ 20,0	+ 10,5	206,9	20,0
Fernost	+ 0,2	+ 8,1	222,2	100,0	+ 6,8	+ 13,0	164,5	100,0
Welt	+ 5,5	+ 13,6	161,9		+ 6,7	+ 8,2	149,9	

1997 Hochrechnung aus 11 Monaten. – ¹⁾ Malaysia, Thailand, Indonesien, Philippinen.

Unit Value als die österreichischen Exporte in diese Region. Auch wenn diese Diskrepanz zum Teil auf den relativ großen Anteil von Elektronik an den Lieferungen aus Fernost zurückgeht, zählen die von Österreich nach Fernost verkauften Produkte größtenteils nicht zur Hochtechnologie.

ÖSTERREICHISCHE DIREKTINVESTITIONEN IN FERNOST

Die österreichischen Direktinvestitionen in Fernost sind sehr gering. Über fünf Jahre (1992 bis 1996) kumuliert erreichen die Neuinvestitionen nur 0,8 Mrd. S. Von Bedeutung waren lediglich ein Projekt im Jahr 1992 in Hongkong sowie kleinere Vorhaben 1995 und 1996 in China. In manchen Jahren sind die „Desinvestitionen“ (meistens Verkauf) größer als die Neuinvestitionen.

DAS ENGAGEMENT ÖSTERREICHISCHER BANKEN IN ASIEN

Das Engagement österreichischer Banken in den asiatischen Krisenländern scheint relativ eng begrenzt zu sein: Das aushaftende Kreditvolumen in Asien umfaßt etwas mehr als 6 Mrd. \$, 1,25% der Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute.

Das Engagement österreichischer Banken in den asiatischen Krisenländern scheint relativ eng begrenzt zu sein: Das aushaftende Kreditvolumen in Asien umfaßt etwas mehr als 6 Mrd. \$, 1,25% der Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute. Davon entfallen auf die Krisenländer Südkorea, Indonesien, Thailand und die Philippi-

nen etwa 3,8 Mrd. \$, knapp ein Sechstel des gesamten internationalen Kreditobligos der österreichischen Banken (Ende Juni 1997 24,6 Mrd. \$). Die größten asiatischen Schuldner aus österreichischer Sicht sind Indonesien (1,5 Mrd. \$), China (1,4 Mrd. \$) und Südkorea (1,2 Mrd. \$). Diese Länder galten bis vor kurzem – auch aus österreichischer Sicht – als Gläubiger bester Bonität. Das Engagement in den ASEAN 4 sollte – zumindest tendenziell – die vergleichsweise höhere Risikoexposition österreichischer Banken in Osteuropa (insbesondere in Rußland und Tschechien) kompensieren (Obligo in Osteuropa 9,2 Mrd. \$, davon 3,8 Mrd. \$ in Rußland, 1,6 Mrd. \$ in Ungarn und 1,4 Mrd. \$ in Tschechien). Für nahezu den gesamten Kreditaußenstand in Indonesien und Thailand hat die Oesterreichische Kontrollbank Garantien gemäß Ausfuhrförderungsgesetz übernommen (Südkorea ist nicht „garantiert“). Die Kreditengagements in Rußland und Tschechien sind nur teilweise garantiert. Über das Ausmaß des Asienengagements einzelner österreichischer Banken liegen dem WIFO keine Detailinformationen vor.

Übersicht 5: Größte Schuldner bei österreichischen Banken Per 30. Juni 1997

	Mrd. \$	Anteile in %
Rußland	3,82	15,5
Ungarn	1,55	6,3
Indonesien	1,45	5,9
China	1,42	5,8
Tschechien	1,39	5,7
Südkorea	1,21	4,9
Polen	0,95	3,9
Slowakei	0,95	3,8
Brasilien	0,75	3,1
Griechenland	0,72	2,9
Thailand	0,62	2,5
Slowenien	0,59	2,4
Insgesamt	24,60	100,0

Q: BIZ.

Übersicht 6: Außenhandel der EU mit Fernost

	1994	1995	1996	Jänner bis Juli 1997	1996		
	Mrd. \$				Anteile am Weltex- bzw. -import in %	Anteile am Extra-EU-Ex- bzw. -Import in %	Anteile am BIP der EU in %
<i>Export</i>							
ASEAN	36,7	48,5	51,5	29,2	2,6	6,7	0,6
Südkorea	13,0	16,4	17,9	9,1	0,9	2,4	0,2
Fernost	93,8	118,8	122,1	67,5	6,1	16,0	1,4
Japan	34,5	43,3	44,8	23,9	2,2	5,9	0,5
Extra-EU	600,8	729,8	764,5	437,2	38,0	100,0	9,0
Welt	1.623,4	1.973,2	2.011,9	1.089,7	100,0		23,8
<i>Import</i>							
ASEAN	38,7	46,1	51,8	26,9	2,8	7,1	0,6
Südkorea	11,2	14,6	13,9	7,8	0,7	1,9	0,2
Fernost	103,0	122,9	131,3	70,0	7,0	17,9	1,6
Japan	67,7	76,2	70,5	37,5	3,7	9,6	0,8
Extra-EU	612,8	721,3	735,0	408,2	39,0	100,0	8,7
Welt	1.563,4	1.864,8	1.884,7	1.018,7	100,0		22,3
<i>Handelsbilanz</i>							
ASEAN	- 2,0	2,4	- 0,3	2,3			
Südkorea	1,8	1,7	4,0	1,4			
Fernost	- 9,2	- 4,1	- 9,2	- 2,4			
Japan	-33,2	-32,9	-25,7	-13,6			
Extra-EU	-12,0	8,5	29,4	29,0			

Q: OECD, WIFO. Außenhandelsvolumen: 1994 bis 1996: EU ohne Griechenland. 1997: EU ohne Griechenland und die Niederlande. ASEAN: Singapur, Thailand, Malaysia, Indonesien, Vietnam, Myanmar, Brunei und die Philippinen.

Bedeutung des Außenhandels mit Fernost für die EU

Der Wert der Exporte der EU nach Fernost (ohne Japan) erreichte 1996 122,1 Mrd. \$, 6,1% des Gesamtexports bzw. 16,0% der Extra-Exporte der Union¹⁾. Der Ferne Osten ist für die EU, nach den USA und noch vor den Oststaaten die wichtigste Exportregion (Stankovsky, 1996). Hingegen macht der Export der EU nach Japan (1996 44,8 Mrd. \$) nur 2,2% des Gesamtexports bzw. 5,9% der Extra-Exporte aus.

Die Fernostexporte entsprachen im Jahr 1996 1,4% des BIP der EU. Dieser Anteil ist fast doppelt so groß wie jener von Österreich (0,85%). Die hier für Österreich kalkulierten Effekte eines möglichen Exportausfalls könnten somit in bezug auf die EU etwa verdoppelt werden.

Die Exporte der EU nach Fernost expandierten 1994 und 1995 deutlich stärker als die Extra-Exporte, 1996 und 1997 (bis Juli) blieb aber ihre Dynamik hinter jener der Extra-Exporte merklich zurück²⁾. Auch der Wachstumsvorsprung gegenüber dem Gesamtexport war 1996 und 1997 gering. Der Beitrag von Fernost zum „exportgetragenen Wachstum“ der EU war somit in jüngster Vergangenheit begrenzt.

Der wichtigste EU-Exporteur nach Fernost war Deutschland (mit einem Anteil von 30% der EU-Exporte in diese Region) vor Großbritannien, Frankreich und Italien (jeweils etwa 15%). Österreich partizipiert mit nur 1,6% an der Ausfuhr der EU in den Fernen Osten. Die Fernostexporte machten in Finnland fast

9% der Gesamtexporte, in Deutschland, Großbritannien, Italien und Schweden über 7%, in Österreich weniger als 3½% aus. An den Extra-Exporten gemessen ergeben sich für die meisten EU-Länder Anteile von 15% bis 18% (Österreich 9%).

Die größte volkswirtschaftliche Bedeutung haben die Exporte nach Fernost in Irland (Anteil am BIP 2,9%), Finnland (2,8%), sowie Schweden und Belgien (über 2%). In Deutschland, Großbritannien und den Niederlanden beträgt die Exportquote etwa 1,5%, in Österreich 0,8%. Die wichtigsten Exportmärkte der EU in Fernost waren 1996 Hongkong (21,9 Mrd. \$ bzw. 17,9% der Fernostexporte) vor China, Südkorea und Singapur. Auf die durch die Krise weniger bedrohten Länder entfielen etwa 56% der EU-Exporte nach Fernost.

Die Importe der EU aus dieser Region erreichten 1996 131,3 Mrd. \$, die Handelsbilanz brachte ein Defizit von 9,2 Mrd. \$ (zum Vergleich: Bilanz mit Japan -25,7 Mrd. \$). Der gesamte Extra-Handel der EU schloß hingegen mit einem Überschuß von 29,4 Mrd. \$ ab. Hohe Defizite im Handel mit dem Fernen Osten verzeichnen Großbritannien (10,7 Mrd. \$) und die Niederlande (6,6 Mrd. \$), relativ groß ist das Passivum auch in Österreich (0,5 Mrd. \$). Italien (+7,4 Mrd. \$), Schweden (3,4 Mrd. \$), Finnland, Belgien und Deutschland erreichen gegenüber dem Fernen Osten zum Teil erhebliche Überschüsse.

¹⁾ In den Zahlen für die EU ist Griechenland nicht enthalten. In den OECD-Statistiken fehlen Angaben für Österreich für das Jahr 1996. Sie wurden hier durch Statistiken aus österreichischen Quellen ergänzt, was aus methodischen Gründen vermieden werden sollte. - ²⁾ Auf Dollarbasis wird (infolge der starken Dollaraufwertung) 1996 und 1997 eine Zunahme der Fernostexporte um nur 2,8% bzw. 3,4% ausgewiesen; auf Basis von ECU entspricht dies Raten von +6,1% bzw. +14,0%.

Übersicht 7: Außenhandel der EU-Länder mit Fernost

1996

	Export					Import					Handelsbilanz Mrd. \$
	Mrd. \$	Veränderung gegen das Vorjahr in %	am Weltexport	Anteile in % am Extra- EU-Export	am BIP	Mrd. \$	Veränderung- gegen das Vorjahr in %	am Weltimport	Anteile in % am Extra- EU-Import	am BIP	
Belgien-Luxemburg	6,0	- 6,5	3,7	14,5	2,1	4,8	+ 6,7	3,2	12,6	1,7	1,3
Deutschland	37,1	+ 0,1	7,2	16,6	1,6	36,2	- 0,7	8,1	18,2	1,5	1,0
Dänemark	2,3	+14,7	4,6	13,3	1,3	2,3	+ 7,6	5,2	17,9	1,3	0,0
Frankreich	17,1	- 4,1	6,0	16,6	1,1	17,5	+ 7,1	6,3	16,9	1,1	- 0,4
Großbritannien	18,8	+ 8,6	7,2	16,7	1,6	29,5	+24,6	10,3	22,4	2,6	-10,7
Irland	2,0	+56,9	4,2	13,7	2,9	3,9	+18,1	11,2	25,8	5,6	- 1,9
Italien	16,5	+ 4,9	7,0	15,8	1,4	9,0	- 8,3	4,7	12,0	0,7	7,4
Niederlande	6,8	- 2,6	4,5	17,9	1,7	13,3	+ 7,6	10,0	23,1	3,4	- 6,6
Portugal	0,3	- 1,8	1,4	7,2	0,3	1,0	-12,5	3,1	12,8	0,9	- 0,7
Spanien	3,6	+ 6,1	3,6	12,3	0,6	6,9	+ 6,4	5,7	16,9	1,2	- 3,3
Finnland	3,5	+ 5,3	8,6	18,7	2,8	1,6	+ 0,7	5,2	12,7	1,3	1,9
Schweden	6,1	+20,8	7,3	16,8	2,4	2,8	+ 8,2	4,3	13,9	1,1	3,4
Österreich	1,9	- 4,6	3,4	9,4	0,9	2,5	+ 1,7	3,7	12,6	1,1	- 0,5
EU	122,1	+ 2,8	6,1	16,0	1,4	131,3	+ 6,9	7,0	17,9	1,5	- 9,2

Q: OECD, WIFO. EU ohne Griechenland.

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE EFFEKTE DER FERNOSTKRISE – SIMULATIONEN UND PROGNOSEN VON OECD UND IMF

Die internationalen Organisationen legten im Dezember neue Prognosen vor, die bereits auf die Asienkrise Bezug nahmen und auf dem Informationsstand Anfang Dezember 1997 fußten.

Der internationale Währungsfonds hat seine Wachstumsprognosen für die Industrieländer unter dem Eindruck der Asienkrise gegenüber der Oktober-Prognose etwas zurückgenommen. Im Economic Outlook der OECD wurde die Prognoserevision gegenüber der Juni-Vorausschau leicht geändert: Für Europa und die USA wurden die Wachstumsaussichten trotz negativer Einflüsse der Asienkrise aufgrund der günstigen endogenen Konjunkturentwicklung geringfügig nach oben revidiert.

Die *Prognoserevision des IMF (IMF, 1997)* berücksichtigt sowohl jüngste Entwicklungen in den Industrieländern – die im Fall der USA und Europas ceteris paribus zu einer Anpassung der Prognose nach oben Anlaß gegeben hätten – als auch die neuen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch die Asienkrise. Letztere wurden im makroökonomischen Prognosemodell des IMF (MULTIMOD) durch neue Annahmen über Wechselkurse, Preise auf den internationalen Warenmärkten und eine geänderte Wirtschaftspolitik berücksichtigt. Aufgrund der Konjunkturbelebung in Europa und der dämpfenden Effekte der Asienkrise erwartet der IMF eine marginale Schwächung des Wachstums der europäischen Industrieländer (-0,1 Prozentpunkt), der Asienefekt alleine wurde auf gut -1/4 Prozentpunkt veranschlagt. Neben dem Basisszenario wurden zwei weitere Szenarien gerechnet, weil nach wie vor erhebliche Unsicherheit über Ausmaß und Dauer der Asienkrise besteht. Das Alternativszenario 1 umfaßt eine Verschärfung der Krise in den betroffenen Ländern, d. h. weitere Kapitalab-

Übersicht 8: Außenhandel der EU mit Fernost

1996

	Export				Import				Handelsbilanz Mrd. \$
	Mrd. \$	Veränderung gegen das Vorjahr in %	am Weltexport	Anteile in % am Extra- EU-Export	Mrd. \$	Veränderung gegen das Vorjahr in %	am Weltimport	Anteile in % am Extra- EU-Import	
China	18,3	- 5,7	0,9	2,4	34,5	+ 7,1	1,8	4,7	-16,2
Hongkong	21,9	+ 4,7	1,1	2,9	13,7	+ 2,4	0,7	1,9	8,2
Taiwan	12,5	- 7,6	0,6	1,6	17,4	+ 5,4	0,9	2,4	- 4,9
Singapur	15,5	+ 8,3	0,8	2,0	14,0	+ 7,5	0,7	1,9	1,6
Thailand	10,5	- 5,2	0,5	1,4	9,6	+ 6,9	0,5	1,3	0,9
Malaysia	9,5	- 8,2	0,5	1,2	12,5	+ 11,5	0,7	1,7	- 3,1
Indonesien	8,7	+11,7	0,4	1,1	8,9	+ 10,5	0,5	1,2	- 0,2
Vietnam	1,6	+66,0	0,1	0,2	1,9	+ 22,6	0,1	0,3	- 0,2
Myanmar	0,2	+21,4	0,0	0,0	0,1	+ 41,2	0,0	0,0	0,1
Brunei	1,3	+75,7	0,1	0,2	0,5	+123,6	0,0	0,1	0,8
Philippinen	4,2	+32,8	0,2	0,6	4,4	+ 42,8	0,2	0,6	- 0,2
Südkorea	17,9	+ 9,5	0,9	2,4	13,9	- 4,8	0,7	1,9	4,0
Fernost	122,1	+ 2,8	6,1	16,0	131,3	+ 6,9	7,0	17,9	- 9,2

Q: OECD, WIFO. EU ohne Griechenland.

Schuldenkrise: Lateinamerika und Südostasien

Die *Schuldenkrise Lateinamerikas* entwickelte sich nach einer ähnlichen Logik wie die aktuelle Krise in Ostasien: Zwischen 1980 und 1982 wurde die Rezession in den Industrieländern durch die dynamische Importnachfrage der „Tiger-Länder der siebziger Jahre“ wie Argentinien oder Brasilien gemildert, deren *Leistungsbilanzdefizit* stieg sprunghaft. Gleichzeitig löste die Hochzinspolitik der USA eine drastische *Dollaraufwertung* und damit eine *Deflation* im Welthandel aus: Zwischen 1980 und 1982 stieg der Realzins für die Dollarschuld Lateinamerikas um 30 Prozentpunkte (von -10% auf +20%); 1982 brach die Schuldenkrise aus.

Das *Ausmaß* der Auslandsverschuldung Lateinamerikas Anfang der achtziger Jahre war allerdings wesentlich höher als jenes der ostasiatischen Entwicklungsländer derzeit – deshalb werden die Folgen der Krise für Ostasien und die Weltwirtschaft weniger gravierend sein als jene der ersten Schuldenkrise. Während nämlich das Leistungsbilanzdefizit der Tiger-Länder und damit ihre Auslandsverschuldung erst in den letzten Jahren merklich gestiegen ist, hatten die Entwicklungsländer in Lateinamerika seit Anfang der siebziger Jahre hohe Leistungsbilanzdefizite aufrechterhalten, vor allem als indirekte Folge des Zusammenbruchs des Systems fester Wechselkurse. Die permanent negativen Realzinsen verleiteten die Länder im damaligen Wachstumspol Lateinamerika, die überschüssigen Kapitalströme aus den erdölexportierenden Ländern in Form wachsender Auslandsschulden zu übernehmen. Anders als im Fall Ostasiens war ein erheblicher Teil ihrer Auslandsschulden allerdings von den Regierungen aufgenommen worden.

Die unterschiedliche Dauer des Prozesses der Schuldenakkumulation kommt in der Höhe der Auslandsschuld und der für ihre Bedienung erforderlichen Mittel zum Ausdruck:

- Die Auslandsschuld Lateinamerikas („Western Hemisphere“ in der Definition des IMF) erreichte 1983 290,7% seiner Gesamtexporte, die analoge „debt service ratio“ lag bei 43,2% (IMF, 1991).
- Die Auslandsschuld der asiatischen Entwicklungsländer betrug 1997 107,3% der Gesamtexporte, die debt service ratio 15,7% (IMF, 1997).

flüsse, Abwertungen, Zinserhöhungen und eine länger andauernde Vertrauenskrise. Die Kontraktionseffekte für die Binnennachfrage wären entsprechend stärker, die Verbesserung der Handelsbilanzen markanter. Unter diesen Bedingungen würde die Wachstumsschwächung gegenüber dem Basisszenario im 1. Jahr in den Industrieländern 0,7 Prozentpunkte betragen und zudem vier

Übersicht 9: Revision der Prognose von IMF und OECD für das Wirtschaftswachstum

	1997		1998		1998	
	IMF	OECD	IMF	OECD	IMF	OECD
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real				Prognoserevision in Prozentpunkten	
USA	+3,8	+3,8	+2,4	+2,7	-0,2	+0,7
Japan	+1,0	+0,5	+1,1	+1,7	-1,0	-1,2
Deutschland	+2,3	+2,4	+2,6	+3,0	-0,2	+0,2
EU	+2,6	+2,6	+2,7	+2,8	-0,1	+0,1

Jahre lang anhalten (siehe Kasten „Downside risks der Asienkrise“).

Das Alternativszenario 2 ergänzt das erste Szenario um „angemessene“ Reaktionen der Wirtschaftspolitik: eine umfangreichere internationale Finanzhilfe für die betroffenen Staaten und eine stärker akkommodierend orientierte Geldpolitik in den Industrieländern. Unter diesen Bedingungen wird der wachstumsdämpfende Effekt in den Industrieländern gegenüber dem Basisszenario auf nur noch -0,3 Prozentpunkte im ersten Jahr geschätzt, und er würde innerhalb von zwei Jahren auslaufen.

Die OECD (1997) stellte auf Basis des OECD-Interlink-Modells Simulationen vor, die den außenhandelsbedingten Auswirkungen der Südostasienkrise auf die OECD-Länder nachgehen. Allerdings basiert die Simulation auf gegebenen nominellen Wechselkursen und realen Zinssätzen und nimmt nur eine Dämpfung der Importe und eine Ausweitung der Exporte der Krisenländer an. Vor allem die monetären Annahmen sind angesichts erheblicher Wechselkursveränderungen, umfangreicher Neuorientierung der internationalen Kapitalströme und entsprechender Zinsniveauperänderungen einigermaßen unrealistisch. Die OECD-Simulation ergibt für Europa einen potentiellen kumulierten Wachstumseffekt im Jahr 1998 von -0,8 Prozentpunkten. Die OECD argumentiert, daß unter Einschluß monetärer Reaktionen in den westlichen Industrieländern die Auswirkungen „kaum die Hälfte der Simulationseffekte“ erreichen werden. Insgesamt setzte die OECD ihre Prognose für die EU-Länder – aufgrund der nunmehr günstiger eingeschätzten endogenen Entwicklungen – gegenüber der Schätzung vom Juni 1997 sogar marginal hinauf (+0,1 Prozentpunkt).

AUSWIRKUNGEN AUF ÖSTERREICH UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Auswirkungen der Asienkrise auf die Wirtschaftsentwicklung in Österreich müssen bei gegebenem Informationsstand als sehr gering eingestuft werden. Die direkten Handelsbeziehungen sind nur schwach ausgeprägt, die wichtigsten österreichischen Handelspartner sind nicht überproportional betroffen, die österreichischen Banken sind nicht sehr stark in Asien engagiert.

„Downside risks“ der Asienkrise

Modellsimulationen des IMF – unter plausiblen Annahmen – lassen nur geringfügige Wachstumseinbußen für die Industrieländer (mit Ausnahme von Japan) erwarten. Die Verschuldung der Tiger-Staaten bei internationalen Banken in Form von kurzfristigen Krediten (zumeist Dollarkrediten) und die sehr leichtfertige Kreditvergabepraxis der Banken werfen jedoch die Frage auf, ob die Asienkrise nicht nachhaltige Veränderungen der Risikopositionen in den Portefeuilles bzw. in den Bilanzen dieser Banken hervorrufen könnte, die ihrerseits wiederum die Entwicklung der Realwirtschaft beeinträchtigen würden („credit crunch“). Der IMF ging davon aus, daß für alle „emerging market economies“ die Risikoprämien auf den internationalen Finanzmärkten und damit auch ihr inländisches Zinsniveau nachhaltig steigen und die Währungen dieser Länder zusätzlich an Wert verlieren. Die zentralen Annahmen dieses Krisenszenarios sind jedoch eine nichtakkomodierende Wirtschaftspolitik und ein (überdurchschnittlich hoher) Rückgang des ausländischen Kapitalzuflusses in diese Region um 100 Mrd. \$ bzw. 2% des BIP dieser Ländergruppe („Credit-crunch“-Hypothese). Allerdings berücksichtigen diese Modellrechnungen die Auswirkungen einer möglichen restriktiven Kreditvergabepolitik der Banken in ihren Herkunftsländern aufgrund der erzwungenen Restrukturierung ihrer Risikopositionen nicht explizit. Aus europäischer Sicht ist dabei von besonderer Bedeutung, daß europäische Banken die mit Abstand größten internationalen Gläubiger auch der besonders risikogefährdeten „emerging market economies“ (z. B. Osteuropa, Südamerika) sind.

Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sind unter den oben skizzierten Worst-case-Annahmen des IMF spürbar und schmerzhaft. Die Industrieländer müßten 1998 und 1999 mit einer Verringerung des realen BIP-Wachstums gegenüber der Basislösung um bis zu $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte rechnen. Österreich würde dann, sollte dieser worst case eintreten, wahrscheinlich ebenso hohe Wachstumseinbußen erleiden.

Die Wahrscheinlichkeit des Eintritts dieses worst case ist jedoch (vorerst) sehr gering zu veranschlagen. Die kredit- und finanzierungspolitischen Maßnahmen des IMF zur Eindämmung der Asienkrise (z. B. Bail-out-Kredite des IMF für Thailand 17,4 Mrd. \$, für Indonesien 43 Mrd. \$), die Liquiditätssicherungsmaßnahmen der Regierung in Japan (z. B. Ankauf von Vorzugsaktien notleidender Banken durch den Staat) und die Umschuldungskompetenz der internationalen Großbanken bzw. deren gute Ertragslage schließen eine solche Entwicklung zumindest für die unmittelbare Zukunft weitgehend aus. Die Rückkehr der großen internationalen Kapitalsammelstellen zu „Safe-haven“-Strategien (Banken, Versicherungen, Vermögensverwalter, Investmentfonds usw.) aufgrund der Erfahrungen in der Asienkrise könnte sich sogar tendenziell positiv auf die Kapitalmärkte in den Industrieländern (z. B. Druck auf die langfristigen Zinssätze), insbesondere jedoch auf die rasche Herausbildung eines liquiden und tiefen Kapitalmarktes im Europa der Währungsunion auswirken (z. B. durch eine raschere Erschließung von neuen Diversifikationsebenen auf dem Repo-Markt bzw. auf den „corporate securities markets“ der WWU).

Auch die jüngsten Unternehmensbefragungen des WIFO (Jänner 1998) lassen nicht auf eine merkliche Eintrübung des Konjunkturklimas schließen (Walterskirchen, 1998). Die Einschätzung der Auftragsbestände

Die Auswirkungen der Asienkrise auf die Wirtschaftsentwicklung in Österreich müssen bei gegebenem Informationsstand als sehr gering eingestuft werden. Die direkten Handelsbeziehungen sind nur schwach ausgeprägt, die wichtigsten österreichischen Handelspartner sind nicht überproportional betroffen, die österreichischen Banken sind nicht sehr stark in Asien engagiert.

und der eigenen Geschäftslage hat sich gegenüber dem Konjunkturtest vom Oktober weiter verbessert, die Produktionserwartungen – der Indikator mit dem längsten Vorlauf – haben sich auf hohem Niveau stabilisiert. Die

Auslandsaufträge wurden etwas ungünstiger als zuletzt beurteilt – ein Hinweis auf die Vorsicht der Unternehmen gegenüber der Entwicklung in Asien.

Aus heutiger Sicht bleibt die mögliche Dämpfung der österreichischen Konjunktur durch die Krise in Südostasien deutlich innerhalb der „normalen“ Fehlerbandbreiten der Konjunkturprognose zu Jahresbeginn. Die Auswirkungen werden insbesondere dann vernachlässigbar gering sein, wenn die Reaktion der Wirtschaftspolitik in den USA und den EU-Ländern vernünftig ausfällt. Ein deutlicher Zinsrückgang in den OECD-Ländern kann die Effekte der Asienkrise zu einem guten Teil konterkarieren.

Auf internationaler wirtschaftspolitischer Ebene bestehen zwei Ansatzpunkte:

- Ein Ansatzpunkt ergibt sich aus dem Dilemma des Dollars als nationaler Währung der USA und als Weltwährung. In seiner Rolle als nationale Währung ist der Dollar seit Anfang der achtziger Jahre gegenüber dem ECU und dem Yen stark unterbewertet – die

wichtigste Ursache für die anhaltenden Marktanteils-
gewinne der USA im Welthandel. In der Rolle als
Weltwährung hat der Dollar aber schon seit 1995 zu
stark an Wert gewonnen, weil mit der Dollaraufwer-
tung auch alle Dollarschulden aufgewertet wurden.
Die Schaffung des Euro könnte zum Anlaß genom-
men werden, die Wechselkurse zwischen den drei
wichtigsten Währungen Dollar, Euro und Yen zu sta-
bilisieren (analog zum EWS), als erster Schritt zur
Schaffung einer echten Weltwährung, welche als
„numéraire“ für weltwirtschaftliche „flows“ und
„stocks“ fungiert. Die Einführung des Euro würde die
Stabilisierung der wichtigsten Wechselkurse in einer
Übergangsphase erleichtern, weil nur noch zwei
Wechselkurse fixiert werden müßten (Dollar zu Euro
und Dollar zu Yen). Zusätzlich könnten Rohstoffe,
aber auch die internationalen „financial stocks“ nicht
mehr in Dollar, sondern in einem Bündel der drei
wichtigsten Währungen notieren. Dies würde den An-
reiz zu Wechselkursänderungen schwächen; käme es
dennoch zu einem Realignement, so würden zumindest
die Preis- und Verteilungseffekte auf die Weltwirt-
schaft gemildert.

- Auf internationaler Ebene sollte Österreich die Bemü-
hungen u. a. des *Basle Committee on Banking Super-
vision* (1997) und des *IMF* (1998), die Stabilität des
internationalen Finanzsystems durch die supranatio-
nale Verankerung von regulatorischen Mindeststan-
dards zu stärken, noch nachhaltiger als in der Ver-
gangenheit unterstützen. International tätige Finanzin-
termediäre sind in viel höherem Maße Risiken durch
„moral hazard“ und „adverse selection“ ausgesetzt
als primär national agierende Banken. Darin liegt
eine der größten Gefahren für Effizienz und Stabilität
des globalen Finanzmarktsystems und damit der
Weltwirtschaft. Informationsmangel und Fehleinschät-
zung von Risiken verhalten sich direkt proportional
zum Internationalisierungsgrad von Finanztransaktio-
nen. Fehlallokationen aufgrund von Informations-
asymmetrien und Risikenfehlbeurteilung durch inter-
nationale Banken zählen daher zu den wichtigsten
Ursachen internationaler Finanzkrisen.

Die Reformvorschläge sollten sich daher nicht in der
Forderung nach umfassender Deregulierung des Ban-
kensektors in den Tiger-Staaten erschöpfen⁷⁾. Die Erfah-
rungen der Asienkrise sollten vielmehr zu einer Grund-
satzdiskussion über Konzepte zur Verbesserung der In-
formationseffizienz der globalen Finanzmärkte genutzt
werden. IMF und BIZ sollten mit zusätzlichen Informa-

⁷⁾ Der IMF forciert diese Idee mit dem Hinweis, daß die kurzfristige in-
ternationale Verschuldung der Tiger-Staaten von Unvollkommenhei-
ten der lokalen Finanzmärkte maßgeblich (mit-)verursacht wurde.
Während kurzfristige internationale Kapitalbewegungen nach Südost-
asien nahezu ungehindert möglich gewesen seien, seien langfristige
internationale Engagements zu lange auf nationale Hürden gestoßen.

tions- und Kreditüberwachungskompetenzen (z. B. für
Kernunternehmen in den „emerging market econom-
ies“) ausgestattet werden, um ihrer Funktion als
Watchdog auf den globalen Finanzmärkten besser ge-
recht werden zu können als bisher.

Der Aufbau von leistungsfähigeren globalen Frühwarn-
systemen unter Einbindung nicht nur von Schuld-
nern, sondern vor allem auch von Investoren (z. B. erhöhte
Transparenz durch rezente monatliche Informationen
über Fristigkeit, Diversifikation und Währungsstruktur
des internationalen Kreditobligos der Banken bzw. der
Gesamtverschuldung der Schuldnerländer) müßte unter
Federführung dieser internationalen Organisationen
rasch vorangetrieben werden. IMF und BIZ (und/oder
Weltbank) könnten in diesem Zusammenhang durchaus
Funktionen von internationalen Rating-Agenturen über-
nehmen und damit auf die Allokation von internationa-
len Finanzströmen aktiv einwirken. Die kommerziellen
Rating-Agenturen haben aufgrund ihrer finanziellen Ab-
hängigkeit von den Schuld-
nern als „frühe Warner“, ins-
besondere in der Asienkrise, versagt (siehe dazu *Larraín
– Reisen – von Maltzan*, 1997). Diese Fehlleistung wiegt
umso schwerer, als die Mehrheit der Kredite in Asien an
Banken und Unternehmen, nicht aber an Regierungen
selbst gewährt wurde. In der Bonitätsprüfung von Unter-
nehmen sollte aber gerade die Stärke dieser Agenturen
liegen. Der Umstand, daß sie ein integraler Bestandteil
der internationalen Finanzwirtschaft sind und mit den In-
vestoren dieselbe Vorstellung über die Qualität von Län-
derrisiken teilen, dürfte einer der Gründe für ihr Versa-
gen sein. *Larraín – Reisen – von Matzan* (1997) haben
überzeugend nachgewiesen, daß die kommerziellen
Agenturen wenig Raum zur Verfügung haben, frühzeitige
oder überlegene Informationen über die Risiken in den
neuen Marktwirtschaften zu erhalten. Rating-Agenturen
trugen daher bisher überwiegend – aufgrund von Infor-
mationsdefiziten – zur Verstärkung von Boom-Krise-Zy-
klen bei; sie destabilisieren tendenziell den internationa-
len Kapitalverkehr und reduzieren damit dessen Erträge.
Ihre (Des-)Informationsleistung muß deshalb im Lichte
der jüngsten Erfahrung äußerst kritisch beurteilt werden
und rechtfertigt die stärkere Einbindung von (nichtkom-
merziellen) internationalen Organisationen in die pro-
phylaktische Kreditbonitätsprüfung bzw. aktive Kredit-
überwachung. Bereits in der Frühphase exzessiver (kurz-
fristiger) Kapitalzuflüsse könnten demnach IMF oder BIZ
die Bonität krisenanfälliger Länder herabstufen.

„Excessive bank lending“, insbesondere in Form von
kurzfristigen und mangelhaft besicherten Fremdwäh-
rungskrediten an riskante „emerging market economies“
(rent-seeking) sollte darüber hinaus durch ein überdurch-
schnittlich hohes Eigenmittelerfordernis (Solvabilitätskri-
terium) für international tätige Banken erschwert werden.

Um die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Asienkrise
zu beschränken, sollte auch Österreichs Handelspolitik

den verbleibenden Spielraum nutzen. Die Krise in Fernost könnte auch der Ausgangspunkt für eine Verbesserung der schwachen Marktpräsenz Österreichs sein. Folgende Maßnahmen wären zu überlegen:

- *Anti-Dumping*-Maßnahmen und sonstige (tatsächliche oder auch nur angedrohte) Importbeschränkungen der EU gegenüber Produkten aus Fernost liegen *nicht* im Interesse Österreichs. Österreich sollte sich daher in den EU-Organen gegen solchen Protektionismus aussprechen.
- Die Exportgarantien für Lieferungen nach Fernost sollten fortgesetzt werden. Einschränkungen müßten auf Einzelfälle begrenzt sein (wenn das Ausfallrisiko sehr groß ist).
- Österreichische Direktinvestitionen in Fernost wären im Rahmen der bestehenden Instrumente verstärkt zu fördern.

LITERATURHINWEISE

- Asea, P. K., Blomberg, B., „Lending Cycles“, *Journal of Econometrics*, 1998, (83), S. 90-128.
- Basle Committee on Banking Supervision, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basel, 1997.
- BIS, *International Banking and Financial Market Development*, Basel, 1997.
- BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending – First Half 1997*, Basel, 1998.
- De Grauwe, P., *The Economics of Monetary Integration*, 3rd Ed., Oxford University Press, 1997.
- Goldfajn, I., Valdés, R. O., „Are Currency Crises Predictable?“, IMF Working Paper, 1997, (159).
- IMF, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., 1991.
- IMF, *World Economic Outlook – Interim Assessment*, Washington, D.C., 1997.
- IMF, *Toward a Framework for Financial Stability*, Washington, D.C., 1998.
- Kaminsky, G. L., Lizondo, S., Reinhart, C. M., „Leading Indicators of Currency Crises“, IMF Working Paper, 1997, (79).
- Krugman, P., *What happened to Asia?*, 1998, (<http://web.mit.edu/krugman/www/>).
- Larraín, G., Reisen, H., von Maltzan, J., „Emerging Market Risk and Sovereign Credit Ratings“, OECD Development Centre, Technical Papers, 1997, (124).
- Mishkin, F., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 4th Ed., Harper Collins, 1995.
- OECD, *Economic Outlook*, Paris, 1997.
- Schulmeister, St., „Divergenzen im internationalen Wachstumsprozeß. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2000“, WIFO-Monatsberichte, 1996, 69(3).
- Schulmeister, St., „Währungsunion fördert Wachstum in der EU. Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft bis 2001“, WIFO-Monatsberichte, 1997, 70(10).
- Standard & Poor's, „European Banks Cope with Asian Crisis“, *Standard & Poor's Credit Weekly*, 4. Februar 1998.
- Stankovsky, J., „Außenhandel der EU: Neues Bezugssystem für Österreichs Außenwirtschaft“, WIFO-Monatsberichte, 1996, 69(9).
- Walterskirchen, E., „Heimische Konjunktur durch Asienkrise bisher kaum beeinträchtigt“, WIFO-Monatsberichte, 1998, 71(2).

The Financial Crisis in South-East Asia: Its Impact on Austria – Summary

The crisis in the Far East could depress the growth of Austria's exports by at most 0.5 percentage points and the expansion of real GDP by 0.1 percentage point to 0.2 percentage points, even under pessimistic assumptions. To the direct effects must be added the indirect effects resulting from lower economic growth in third countries, which by general agreement will be small in the advanced economies of Europe and North America; much will depend, however, on how economic policy, particularly in the monetary sphere, reacts to the deflationary effects of the Asian crisis.

Austria's exporters, moreover, will have to cope with strong downward pressures on prices with regard to those products and on those markets where they compete directly with producers from the Far East. The engagement of Austrian banks in the crisis region seems to be rather limited.

The conclusion that the Austrian economy's marginal vulnerability in the present situation is due to its limited exposure to this region would be, however, fundamentally wrong. Over the past years, Austria's economy, by failing to take advantage of the market opportunities

offered by the booming economies of South-East Asia, has „lost“ more growth potential than it can be expected to save this year and possibly next year.

If the turmoil in the Far East is only a temporary phenomenon, the crisis could be used as an opportunity to strengthen Austria's position in this region. Such a program, backed by political acumen, might also garner psychological benefits for Austria.

On the international plane, there are two approaches to economic regulation. First of all, the creation of the Euro could provide the opportunity to stabilize the exchange rates among the three major currencies in the world. The rise in the value of the dollar since 1995 has been one of the factors triggering the present crisis.

Second, the efforts of the Basle Committee on Banking Supervision and of the IMF to strengthen the stability of the international financial system need to be intensified. Giving the BIS and the IMF additional powers of information and supervision might markedly improve the information efficiency of the global financial markets, which in the recent crisis turned out to be low.