

Außenwirtschaftliche Anpassungen in den Industrieländern nach den Krisen in wichtigen Schwellenländern

Die Finanz- und Währungskrisen in wichtigen Schwellenländern Ostasiens führten in den vergangenen zwei Jahren zu einschneidenden Veränderungen in den globalen Leistungs- und Kapitalströmen. Nach dem Wachstumseinbruch in den Krisenregionen und der starken Abwertung der Währungen der betroffenen Länder sanken die Einfuhren der Krisenländer deutlich. Ihre Leistungsbilanzen verbesserten sich. Spiegelbildlich dazu schwächte sich das Exportwachstum in den Industrieländern ab, und die aggregierte Leistungsbilanzposition verschlechterte sich. Akzentuiert durch das Wachstumsgefälle und die strukturellen Unterschiede zwischen den Industrieländern verschärfen sich dadurch zugleich die bestehenden Leistungsbilanzdivergenzen zwischen den großen Industrieländern. Auf der anderen Seite profitierten die als „sichere Häfen“ angesehenen Finanzmärkte der Industrieländer – und darunter insbesondere der US-Markt – von hohen Kapitalzuflüssen. Im folgenden Beitrag werden diese Anpassungsvorgänge in den wichtigsten Industriestaaten näher dargestellt.

Veränderungen in den außenwirtschaftlichen Positionen der Krisenländer

Die Finanz- und Währungskrisen, die sich vom Sommer 1997 an in Ostasien ausbreiteten, hatten in den betroffenen Ländern

Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder

Position	1996	1997	1998
Mrd US-Dollar			
Industriestaaten	48,9	75,7	- 24,0
USA	- 129,3	- 143,5	- 220,6
Japan	65,8	94,5	120,6
Deutschland	- 5,6	- 1,4	- 4,2
EU	106,4	136,1	101,5
Ostasiatische Krisenländer	- 41,0	- 15,8	88,2
Hongkong (China)	- 1,5	- 5,6	1,0
Indonesien	- 7,7	- 4,9	4,4
Südkorea	- 23,0	- 8,2	40,5
Malaysia	- 4,6	- 4,8	9,2
Philippinen	- 4,0	- 4,3	1,3
Singapur	14,5	15,0	17,6
Thailand	- 14,7	- 3,0	14,2
in % des BIP			
Industriestaaten			
USA	- 1,7	- 1,8	- 2,6
Japan	1,4	2,2	3,2
Deutschland	- 0,2	- 0,1	- 0,2
EU	1,2	1,7	1,2
Ostasiatische Krisenländer			
Hongkong (China)	- 1,0	- 3,2	0,7
Indonesien	- 3,4	- 1,8	4,0
Südkorea	- 4,4	- 1,7	12,5
Malaysia	- 4,6	- 5,1	12,9
Philippinen	- 4,8	- 5,3	2,0
Singapur	15,9	15,7	20,9
Thailand	- 7,9	- 2,0	12,8

Quellen: IWF, EUROSTAT.

Deutsche Bundesbank

scharfe Produktionseinbrüche zur Folge. Besonders hohe Wachstumsverluste waren für Hongkong, Indonesien, Malaysia, Thailand und Südkorea zu verzeichnen. Sie bewegten sich in Größenordnungen zwischen 5 % und 14 %. Aber auch die Philippinen und Singapur, die zusammen mit den gerade erwähnten Ländern die Gruppe der sieben asiatischen Krisenländer bilden, mußten deutliche Rückschläge in der Wirtschaftsentwicklung hinnehmen. Lediglich Taiwan konnte sich von den Krisen weitgehend abschirmen und wies 1998 noch ein respektables Wirtschaftswachstum auf.¹⁾

*Einbruch des
Wirtschafts-
wachstums in
den Krisen-
ländern ...*

Zusammen mit dem Rückzug der internationalen Kreditgeber und den drastischen Abwertungen führten die Wachstumseinbußen zu einer deutlichen Abschwächung der Einfuhrfähigkeit der Krisenländer. Die zusammengefaßte Leistungsbilanzposition der sieben Länder verbesserte sich von 1996, dem Jahr vor Ausbruch der Krisen, bis 1998 um rund 130 Mrd US-Dollar, von einem Minus von gut 40 Mrd US-Dollar zu einem Überschuß von knapp 90 Mrd US-Dollar. Diese Entwicklung geht zu mehr als vier Fünfteln auf eine Aktivierung der Handelsbilanz um rund 110 Mrd US-Dollar zurück. Allein die südkoreanische Leistungsbilanz verbesserte sich innerhalb von zwei Jahren um rund 65 Mrd US-Dollar oder 17 % des Bruttoinlands-

*...und deutliche
Verbesserung
der Leistungs-
bilanzposition*

¹ Mit Ausnahme von Taiwan und dem wirtschaftlich unbedeutenderen Brunei handelt es sich bei den im folgenden betrachteten sieben Ländern um jene Ländergruppe, die in den von der Bundesbank veröffentlichten Statistiken die Gruppe der südostasiatischen Schwellenländer bilden und regelmäßig analysiert werden. Vgl. z. B.: Deutsche Bundesbank, Neuere Entwicklungen in den außenwirtschaftlichen Beziehungen zu den südostasiatischen Schwellenländern, Monatsbericht, Juli 1998, S. 19 ff.

produkts. Aber auch die Leistungsbilanzen der anderen Krisenländer aktivierten sich deutlich. Während 1996 und 1997 noch alle Staaten mit Ausnahme von Singapur ein Leistungsbilanzdefizit aufwiesen, erreichten 1998 alle Länder einen Überschuß, der sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwischen ½ % (Hongkong) und 21% (Singapur) bewegte.

*Veränderungen
der Leistungs-
bilanzpositio-
nen der Indu-
strieländer*

Spiegelbildlich dazu hat sich das außenwirtschaftliche Defizit der Vereinigten Staaten innerhalb von zwei Jahren von 129 Mrd US-Dollar im Jahr 1996 auf 221 Mrd US-Dollar in 1998 erhöht, während sich der japanische Leistungsbilanzüberschuß im gleichen Zeitraum fast verdoppelte (von 66 Mrd US-Dollar auf 121 Mrd US-Dollar). Die zusammengefaßte Leistungsbilanz der EU hat sich in dieser Zeit nur wenig verändert. Auf den ersten Blick mag daher der Eindruck entstehen, daß die außenwirtschaftlichen Anpassungslasten der Krisen in den ostasiatischen Schwellenländern letztlich allein von den Vereinigten Staaten getragen wurden. Eine solche Schlußfolgerung wäre jedoch voreilig, da sich in der Entwicklung der Leistungsbilanzsalden eine Vielzahl von Einflüssen niederschlägt. Die Veränderungen können nicht allein als die Folgen der Krisen interpretiert werden. Um die direkten und indirekten Effekte der Krisen in den Schwellenländern auf die Leistungsbilanzen der Industrieländer von anderen zyklischen und strukturellen Einflüssen zu trennen, soll im folgenden die Regionalstruktur des internationalen Warenhandels näher untersucht werden.

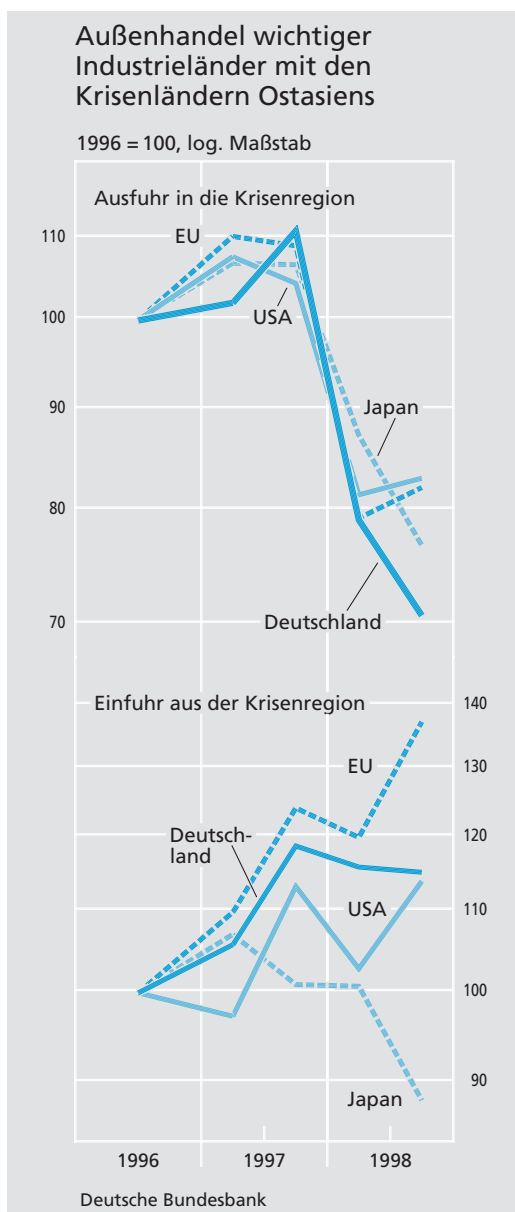
Entwicklung der bilateralen Handelsbeziehungen der Industrieländer zur Krisenregion in Asien

Betrachtet man die bilateralen Handelsbeziehungen der wichtigsten Industrieländer mit der Krisenregion, so ergibt sich in der Tat ein anderes Bild. Absolut gesehen hat sich die bilaterale Handelsbilanz der EU gegenüber den südostasiatischen Schwellenländern von 1996 bis 1998 am stärksten verschlechtert, nämlich um knapp 37 ½ Mrd US-Dollar, verglichen mit einer Passivierung der amerikanischen Handelsbilanz um knapp 23 ½ Mrd US-Dollar und der Handelsbilanz Japans um 25 ½ Mrd US-Dollar. Allerdings läßt die absolute Veränderung der in Dollar bewerteten bilateralen Handelsströme noch keinen definitiven Rückschluß auf den unmittelbaren Einfluß der Asienkrisen zu. Zum einen ist die unterschiedliche Bedeutung der asiatischen Krisenregion als Außenhandelspartner für die einzelnen Industrieländer zu berücksichtigen. Zum anderen schlagen sich in den bislang betrachteten Dollarwerten der Handelsbilanzsalden auch die Wechselkursbewegungen der Währungen der Industrieländer gegenüber dem US-Dollar nieder. Aus diesen Gründen werden nunmehr die relativen Veränderungen der Aus- und Einfuhren der Industrieländer in die Krisenregion auf der Basis von Angaben in nationaler Währung betrachtet.

*Einbußen im
Handel der
Industrieländer
mit der Krisen-
region*

Seit dem Ausbruch der Asienkrisen hat sich die Außenhandelsposition der USA gegenüber den betroffenen Ländern drastisch verschlechtert. Erste dämpfende Einflüsse waren bereits in der zweiten Jahreshälfte 1997 zu verzeichnen, die sich aber 1998 deutlich ver-

*Direkte Aus-
wirkungen der
Asienkrisen auf
den Außen-
handel der USA*



stärkten. Insgesamt ist der Wert der Ausfuhren der USA in die asiatische Krisenregion von 1996 bis 1998 um gut 17 ½ % zurückgegangen. Bei einem Anteil der Krisenländer an den gesamten Ausfuhren der USA von knapp 13 ½ % ergab sich hieraus isoliert betrachtet ein Rückgang der Gesamtausfuhr der Vereinigten Staaten um rund 2 ½ %.²⁾ Die mit dem Einbruch auf den asiatischen Absatzmärkten verbundenen Exporteinbußen der

US-Wirtschaft wurden jedoch durch eine Steigerung der amerikanischen Ausfuhren in andere Regionen mehr als ausgeglichen. Besonders kräftig nahmen mit 17 ½ % die Ausfuhren in die Europäische Union zu. Insgesamt sind die Exporte der USA in den vergangenen beiden Jahren daher trotz der dämpfenden Einflüsse der Asienkrisen mit rund 9 % deutlich gewachsen.

Die Einfuhren der USA aus den südostasiatischen Schwellenländern sind in dem betrachteten Zeitraum um rund 8 ½ % gestiegen. Dies ist insbesondere auf die Entwicklung im zweiten Halbjahr 1997 zurückzuführen. Im Jahr 1998 hat sich der Anstieg der Importumsätze der US-Wirtschaft mit den Krisenländern wieder reduziert. In realer Rechnung dürften die entsprechenden Zuwachsraten jedoch weiter gestiegen sein, da die Dollar-Einfuhrpreise aufgrund der drastischen Abwertung der Krisenwährungen spürbar gesunken sind. Mangels entsprechender Volumensangaben lassen sich aber nur die nominalen Einfuhrwerte quantifizieren. Bei einem Anteil der betrachteten Ländergruppe an den gesamten amerikanischen Importen von 12 ½ % ergibt sich auf dieser Basis ein Beitrag zum Wachstum der gesamten US-Importe von rund 1%. Insgesamt stiegen die wertmäßigen Wareneinfuhren der USA von 1996 bis 1998 um 15 ½ %. Auf die Asienkrise läßt sich damit nur ein geringer Teil des kräftigen Importwachstums der USA zurückführen.

Entwicklung der amerikanischen Einfuhren aus den Krisenländern

Für den Außenhandel Japans sind die asiatischen Krisenländer ein weitaus wichtigerer

² Bei der Berechnung der Anteile wurde das Jahr 1996 als Basisjahr herangezogen.

Direkte Auswirkungen der Asienkrisen auf den Außenhandel Japans

Handelspartner als für die USA. So beläuft sich der Anteil der Lieferungen in die Krisenregion an den gesamten japanischen Ausfuhren auf knapp 31 %, während er im Fall der USA – wie oben erwähnt – rund 13 ½ % beträgt. Daher hat der Einbruch im Asiengeschäft auf die gesamten japanischen Exporte auch wesentlich stärker durchgeschlagen als auf die Ausfuhren der USA. Dem Wert nach sind die japanischen Exporte in die benachbarten Länder von 1996 bis 1998 mit rund 18 % zwar ähnlich stark wie im Fall der Vereinigten Staaten gesunken. Aufgrund des höheren Gewichts des Asiengeschäfts bedeutete dies isoliert betrachtet jedoch einen Rückgang der gesamten japanischen Ausfuhr um 5 ½ %, verglichen mit 2 ½ % in den Vereinigten Staaten. Demgegenüber sind die Exporte Japans insbesondere in die USA und in die EU in der gleichen Zeit erheblich (um 27 % bzw. 38 %) gestiegen. Insgesamt ergab sich daher trotz der Nachfrageschwäche auf den Exportmärkten in Asien und trotz des relativ hohen Gewichts dieser Märkte eine Zunahme der Ausfuhr Japans 1998 im Vergleich zu 1996 um gut 15 %.

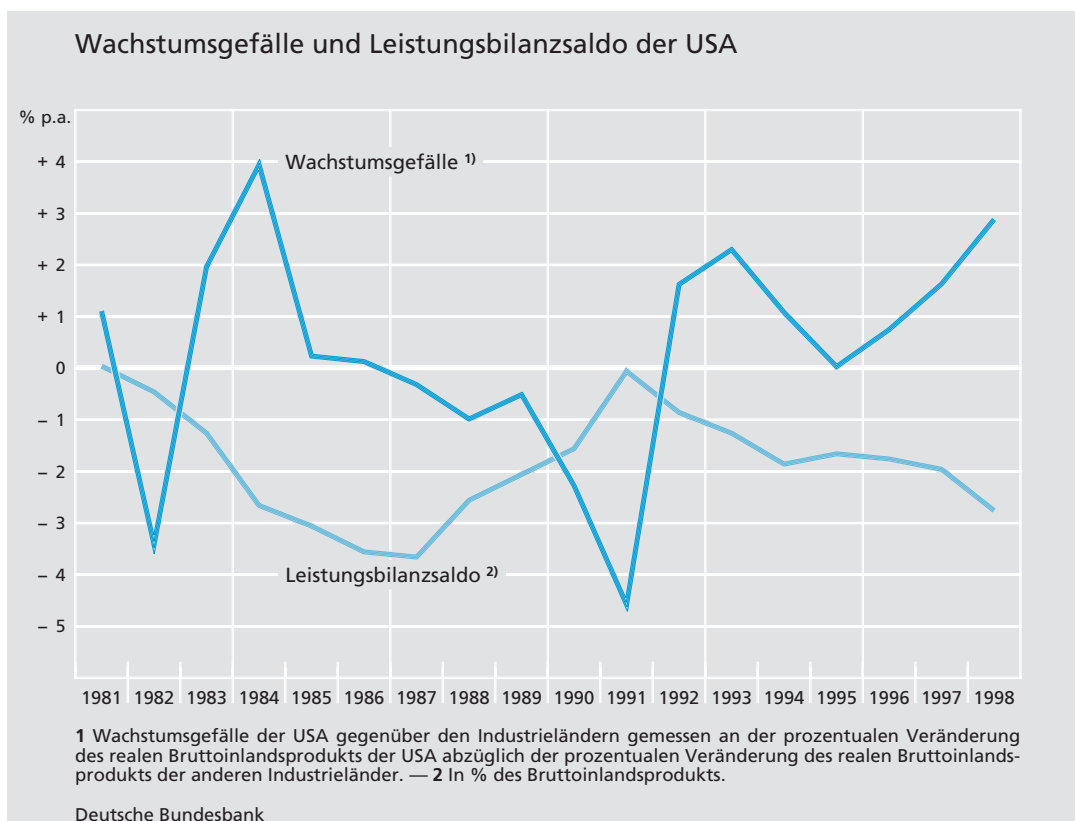
Im Gegensatz dazu sind die wertmäßigen Einfuhren Japans aus den sieben asiatischen Schwellenländern von 1996 bis 1998 um 5 ½ % gefallen. Unter Berücksichtigung des Anteils an den gesamten Importen Japans (19 ½ %) entspricht dies einem gesamten Einfuhrückgang um gut 1 %. Darin dürften sich nach den drastischen Abwertungen der Währungen der Krisenländer zwar zum Teil auch die niedrigeren Einfuhrpreise widerspiegeln. Dennoch steht die Entwicklung auf der Einfuhrseite in Japan in einem deutlichen

Kontrast zu derjenigen in den USA, wo die Einfuhrumsätze mit den betrachteten Ländern deutlich zugenommen haben. Der Grund dafür ist insbesondere in der schwachen japanischen Inlandsnachfrage und den maßgeblich dafür verantwortlichen Strukturproblemen im Finanz- und Unternehmenssektor Japans zu suchen. Dadurch wurde die gesamte japanische Importnachfrage gedämpft, so daß die Einfuhren 1998 um 2 ½ % unter dem Wert von 1996 lagen. Aus der EU sind während dieser Zeit Waren im Wert von 4 ½ % weniger eingeführt worden als im Jahr vor dem Ausbruch der Krisen.

Auch die EU-Länder hatten im Handel mit der asiatischen Krisenregion im Jahresverlauf von 1998 erhebliche Einbrüche zu verzeichnen. Insgesamt sind die Ausfuhren der EU in die südostasiatischen Schwellenländer 1997 und 1998 um 19 % zurückgegangen – und damit auch hier etwa im gleichen Ausmaß wie in Japan und den USA. Noch stärker sind jedoch die Lieferungen Deutschlands geschrumpft. Die deutschen Umsatzeinbußen im Asiengeschäft waren mit 25 % höher als die der amerikanischen und der japanischen Exportwirtschaft.

Insgesamt entwickelte sich aber der deutsche Export 1998 deutlich besser als die Ausfuhren der USA und Japans. Dies ist darauf zurückzuführen, daß die asiatische Region für die USA und insbesondere für Japan einen weitaus wichtigeren Handelspartner darstellt als für Deutschland. So belief sich der entsprechende Anteil an den gesamten Ausfuhren Deutschlands 1996 auf lediglich 5 %, während er – wie bereits erwähnt – im Fall der

Bilaterale Handelsbeziehungen Deutschlands zur Krisenregion



USA 13 ½ % und für Japan 31 % betrug. Der Einbruch im Asiengeschäft hat damit das Exportwachstum in Deutschland rein rechnerisch um etwa 1 ¼ % gedämpft – das heißt also bezogen auf das Gesamttaggregat der Exporte weniger stark als in den USA (2 ½ %) und Japan (5 ½ %). Ähnliches gilt im Vergleich zu den USA auch für die deutschen Einfuhren aus den Krisenländern, die zwar um 16 ½ % zunahmen, aufgrund des verhältnismäßig geringen Anteils aber nur weniger als 1 % des gesamten deutschen Einfuhrwachstums während der letzten zwei Jahre ausmachten.

Handel entfallen. Das bedeutet, daß sich der Anteil der Exporte in die Krisenregion nach Ausblendung des Intra-EU-Handels mit gut 11 % mehr als verdoppelt und damit dem relativen Anteil im US-Außenhandel sehr nahe kommt. Der unmittelbar dämpfende Effekt der rückläufigen Exporte der EU nach Südostasien ist mit gut 2 % der gesamten Ausfuhren der EU in Drittländer fast ebenso hoch wie für die USA zu veranschlagen. Der gleichzeitige Anstieg der Einfuhren der EU aus der Krisenregion entspricht einem Wachstumsbeitrag zu den gesamten Einfuhren der EU aus Drittstaaten in Höhe von 3 %.

*Außenhandel
der EU mit den
Krisenländern*

Für den EU-Raum insgesamt sieht das Bild jedoch anders aus, weil rund 60 % des gesamten Außenhandels der einzelnen EU-Mitgliedsländer auf den innergemeinschaftlichen

Indirekte Auswirkungen und andere Einflüsse auf die Entwicklung der Leistungsbilanzen der großen Industriestaaten

Die indirekten Auswirkungen der Krisen in Ostasien sind naturgemäß schwerer zu erfassen und zu quantifizieren als die unmittelbaren Folgen für die bilateralen Handelsströme. Sie lassen sich nur mit Hilfe entsprechend aufgebauter Modellsimulationen analysieren, die auch die Wechselbeziehungen unter den betroffenen Volkswirtschaften mit berücksichtigen. Letztlich schlagen sie sich zusammen mit allen anderen Einflüssen – in einer entsprechenden Dämpfung des Wachstums auf allen übrigen Exportmärkten nieder. Wie bereits erwähnt, lassen sich diese Abweichungen allerdings nicht allein den Folgen der Asienkrisen zurechnen.

Wachstumsvorsprung der US-Wirtschaft

So ist das zunehmende Defizit der US-Leistungsbilanz in engem Zusammenhang mit dem Wachstumsvorsprung der Vereinigten Staaten zu sehen, der über den größten Teil der neunziger Jahre das Verhältnis zu den übrigen Industrieländern kennzeichnete. In den letzten beiden Jahren zusammen genommen machte das Wachstumsgefälle zwischen den USA und den übrigen Industrieländern 4 ½ Prozentpunkte aus. Auf der Basis durchschnittlicher Export- und Importelastizitäten und unter Berücksichtigung des Anteils dieser Länder am Außenhandel der US-Wirtschaft, läßt sich die daraus resultierende Verschlechterung der US-Handelsbilanz jedenfalls der Größenordnung nach auf 50 bis 60 Mrd US-Dollar veranschlagen.

Leistungsbilanz der USA

Mrd US-Dollar

Position	1996	1997	1998	1999 1. Hj.
Leistungsbilanz	- 129,3	- 143,5	- 220,6	- 149,9
Warenhandel	- 191,3	- 196,7	- 246,9	- 158,8
Dienstleistungen	87,0	91,9	82,7	39,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	17,2	3,2	- 12,2	- 8,7
Saldo der laufenden Übertragungen	- 42,2	- 42,0	- 44,1	- 21,6

Quelle: U.S. Department of Commerce.

Deutsche Bundesbank

Allgemeine konjunkturelle Einflüsse dieser Art machten danach also durchaus einen erheblichen Teil der Verschlechterung der US-Leistungsbilanz aus, die sich in den betrachteten beiden Jahren auf 91 ½ Mrd US-Dollar kumulierte. Hinzu kommen strukturelle Besonderheiten, die der Tendenz nach die außenwirtschaftliche Position der amerikanischen Wirtschaft seit mehr als zwei Jahrzehnten belasten. Dazu rechnet die Passivierung der Kapitalertragsbilanz, die zu einem guten Teil im Zusammenhang mit dem Anstieg der Netto-Auslandsverschuldung der Vereinigten Staaten infolge der seit Anfang der achtziger Jahre anhaltend defizitären Leistungsbilanz zu sehen ist. In den letzten beiden Jahren verschlechterte sich die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen der amerikanischen Wirtschaft um 29 ½ Mrd US-Dollar; dies ent-

Strukturelle Einflüsse

Leistungsbilanz Japans

Mrd Yen				
Position	1996	1997	1998	1999 1. Hj.
Leistungsbilanz	7 157,8	11 436,3	15 784,8	6 301,5
Warenhandel	9 096,7	12 310,3	15 984,3	7 016,4
Dienstleistungen	- 6 779,1	- 6 542,4	- 6 454,7	- 2 944,2
Erwerbs- und Vermögens- einkommen	5 818,0	6 739,6	7 401,1	3 104,7
Saldo der lau- fenden Über- tragungen	- 977,5	- 1 071,4	- 1 146,4	- 875,4

Quelle: Bank of Japan.

Deutsche Bundesbank

spricht einem Drittel des gleichzeitigen Anstiegs des US-Leistungsbilanzdefizits.

*Steigender
Handelsbilanz-
überschuß
Japans infolge
sinkender
Einfuhren*

Grundsätzlich ähnlich wie in den Vereinigten Staaten, aber mit umgekehrten Vorzeichen, ist auch die Entwicklung der japanischen Leistungsbilanz in den letzten beiden Jahren stark von den Veränderungen der Binnen- nachfrage und dem maßgeblich dadurch bestimmten Wachstumsgefälle gegenüber den übrigen Industrieländern geprägt worden. Groben Schätzungen zufolge läßt sich dieser eher allgemeine wachstumszyklische Beitrag zur Verbesserung der japanischen Handels- und Leistungsbilanz auf 15 bis 20 Mrd US-Dollar veranschlagen; das ist rund die Hälfte der Erhöhung des Handelsbilanzüberschusses und macht knapp ein Drittel des Anstiegs des Leistungsbilanzsaldos aus.

Neben dem Überschuß in der Handelsbilanz haben sich in den vergangenen beiden Jahren auch die Netto-Kapitalertragseinnahmen der japanischen Wirtschaft aus dem Ausland erhöht. In den betrachteten beiden Jahren 1997 und 1998 stiegen sie insgesamt um gut ein Viertel auf 7 400 Mrd Yen. Das entspricht knapp 20 % der Ausweitung des japanischen Leistungsbilanzüberschusses während dieser Zeit. Die zunehmenden Kapitalerträge resultierten aus dem Anstieg der Netto-Auslandsaktiva Japans, die sich Ende 1998 auf über 25 % des Bruttoinlandsprodukts beliefen, und der Aufwertung des US-Dollar, in dem der überwiegende Teil der japanischen Auslandsaktiva denominiert ist.

*Steigende
Kapitalerträge*

Im Unterschied zu den ausgeprägten Veränderungen in den Handels- und Leistungsbilanzen der USA und Japans blieb der Außenwirtschaftssaldo der Europäischen Union in den letzten beiden Jahren relativ stabil. In ECU gerechnet erhöhte sich der Leistungsbilanzsaldo der EU (nach Angaben von EUROSTAT) von 1996 bis 1998 um 7 Mrd ECU auf 90 ½ Mrd ECU; das entspricht 1,2 % des EU-Bruttoinlandsprodukts. Die dämpfenden Effekte der schwächeren Auslandsnachfrage aus den Krisenregionen auf den europäischen Außenhandel wurden dabei per saldo durch den konjunkturellen Wachstumsvorsprung der Vereinigten Staaten gegenüber der EU abgemildert. Gesamtwirtschaftlich gesehen bot jedenfalls das lebhaftes Exportgeschäft mit den USA ein gewisses Gegengewicht zu den Nachfrageausfällen in den Krisenregionen. Daneben hat auch die durch das geringe Wachstum in Europa bedingte schwächere Einfuhrfähigkeit der EU-Länder in diesem

*Relativ stabiler
Leistungs-
bilanzüber-
schuß der EU*

Sinne stabilisierend auf die außenwirtschaftliche Bilanz der EU gewirkt. Groben Schätzungen zufolge dürften sich die (rein rechnerisch) dämpfenden zyklischen Einflüsse in Größenordnungen von 5 bis 10 Mrd ECU oder 0,1% des Bruttoinlandsprodukts bewegt haben.

Zusammenfassend kann daher festgehalten werden, daß die Entwicklung der außenwirtschaftlichen Salden im Anschluß an die Krisen in Ostasien kaum Aussagen über die Verteilung der Anpassungslasten innerhalb der Industrieländer auf die großen Wirtschaftsregionen (USA, Japan, Europa) erlauben. Die unabhängig davon bestehenden Wachstumsunterschiede zwischen diesen Regionen sowie andere, von den Krisen und ihren Folgen unabhängige Einflußfaktoren, sind die maßgeblichen Gründe dafür.

Veränderungen in den Finanzbeziehungen zwischen den Industrieländern und der asiatischen Krisenregion

*Mittelabflüsse
aus der
Krisenregion*

Besonders tiefe Spuren haben die Krisen in Asien erwartungsgemäß in den Finanzbeziehungen der Region zu den Industrieländern hinterlassen. Nach Jahren hoher und ständig weiter anschwellender Kapitalzuflüsse, bei denen es sich vor allem um Bankkredite, aber auch um Direktinvestitionen aus den Industrieländern handelte, sind diese Finanzierungsquellen mit dem Ausbruch der Krisen versiegt und zum Teil von abrupt eintretenden Mittelabflüssen abgelöst worden. So kam es allein im Krisenjahr 1997 zu Netto-Kapitalexporten aus den Krisenländern (ohne Hongkong) von nahezu 22 Mrd US-Dollar, nach

Leistungsbilanz der Europäischen Union

Mrd ECU

Position	1996	1997	1998
Leistungsbilanz 1)	83,8	120,0	90,5
Warenhandel	126,6	143,2	131,3
Dienstleistungen	15,1	19,4	13,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	- 19,1	- 11,2	- 14,0
Saldo der laufenden Übertragungen 1)	- 38,6	- 31,5	- 38,8

Quelle: EUROSTAT. — 1 Einschließlich Vermögensübertragungen.

Deutsche Bundesbank

Netto-Kapitalimporten von gut 72 Mrd US-Dollar in 1996. 1998 setzten sich die Mittelabflüsse verstärkt fort.

Insbesondere japanische Banken und daneben auch deutsche Kreditinstitute hatten vor dem Ausbruch der Asienkrisen den südostasiatischen Schwellenländern umfangreiche Kreditmittel zur Verfügung gestellt, die aufgrund ihrer überwiegend kurzfristigen Laufzeit rasch zurückgeführt werden konnten. So hatten japanische und deutsche Banken Ende Dezember 1996 Forderungen im Gegenwert von 240 Mrd US-Dollar beziehungsweise 95 ½ Mrd US-Dollar in ihren Büchern stehen, die bis Ende 1998 auf einen Bestand in Höhe von 133 Mrd US-Dollar beziehungsweise 79 Mrd US-Dollar abgebaut wurden. Auch von amerikanischen Banken waren den süd-

*Abbau von
ausländischen
Bankkrediten*

**Forderungen von Banken
ausgewählter Industrieländer
gegenüber der asiatischen
Krisenregion *)**

Mrd US-Dollar, Stand am Jahresende

Position	1996	1997	1998
Insgesamt	657,4	665,4	444,4
darunter:			
USA	40,3	34,3	21,8
Japan	239,9	221,6	132,9
EU-Länder 1)	278,3	300,5	229,4
darunter:			
Deutschland	95,7	99,2	78,8

Quelle: BIZ. — * Hongkong (China), Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Thailand. — 1 Ohne Dänemark, Irland, Portugal und Schweden.

Deutsche Bundesbank

ostasiatischen Schwellenländern in größerem Umfang kurzfristige Kreditmittel zur Verfügung gestellt worden. Die Forderungen amerikanischer Banken gegenüber der Krisenregion wurden ausgehend von einem Bestand Ende 1996 in Höhe von 40 ½ Mrd US-Dollar bis Ende Dezember 1998 auf 22 Mrd US-Dollar zurückgeführt.

*Dagegen teils
zunehmende
Direkt-
investitionen*

Im Gegensatz dazu kam es im Bereich der Direktinvestitionen in einzelnen Ländern sogar zu größeren Neuengagements, nachdem der scharfe Kursverfall der Landeswährungen und an den regionalen Aktienmärkten attraktive Einstiegsmöglichkeiten für ausländische Unternehmen bot. Allein deutsche Firmen investierten in den Jahren 1997 und 1998 rund 6 Mrd DM in Beteiligungen an Unternehmen

in den Krisenländern, verglichen mit 4 ¼ Mrd DM in den beiden Jahren davor.

Mit dem Kapitalabzug aus den Krisenländern verstärkte sich der Zustrom von Anlagemitteln in die als „sichere Häfen“ angesehenen Finanzmärkte der Industriestaaten. Insbesondere die amerikanischen Finanzmärkte, aber auch der deutsche Kapitalmarkt haben davon profitiert. So kamen allein bei den Banken in den USA von Mitte 1997 bis Ende 1998 neue Anlagemittel von ausländischen Anlegern in Höhe von 140 Mrd US-Dollar auf; das entspricht einem Anstieg von 75 % gegenüber den eineinhalb Jahren vor dem Ausbruch der Krisen. In Deutschland profitierten vor allem die Wertpapiermärkte von dem anlagensuchenden Auslandskapital. Mit über 330 Mrd DM übertraf das Mittelaufkommen an den deutschen Wertpapiermärkten von Mitte 1997 bis Ende 1998 den Vergleichswert vor dem Ausbruch der Krisen um rund 50 %. Ein deutlicher Rückgang der Kapitalmarktzinsen auf historische Tiefstände und Kursrekorde an den Aktienmärkten diesseits und jenseits des Atlantik waren die Folge. Von den Zinsrückgängen haben allerdings vor allem erstklassige Schuldner profitiert, während die etwas schwächer eingestuften Kreditnehmer aus dem Unternehmenssektor aufgrund des geschärften Risikobewußtseins der Anleger steigende Zinsaufschläge hinnehmen mußten. Dennoch dürften von der tendenziellen Auflockerung an den Finanzmärkten der Industrieländer insgesamt gesehen expansive Wirkungen ausgegangen sein, durch die die kontraktiven Einflüsse der rückläufigen Exportnachfrage aus den Krisenländern zumindest der Tendenz nach gedämpft wurden.

*Hohe Kapital-
zuflüsse in
„sichere Häfen“*

Eine Sonderentwicklung hatten demgegenüber die japanischen Finanzmärkte zu verzeichnen, die lange Zeit mit Blick auf die internen Strukturprobleme der japanischen Wirtschaft und des Bankensystems keine relevante Anlagealternative für das verstärkt in den Industrieländern Anlage suchende Kapital boten, zumal auch internationale Rating-Agenturen japanische Emissionen zeitweilig herabstufen.

Zusammenfassung und weitere Entwicklungsperspektiven

*Anpassungs-
lasten und
Wachstums-
gefälle als
Einflußfaktoren*

Die ausgeprägten Verschiebungen in den Leistungs- und Finanzbeziehungen der Industrieländer im Anschluß an die Währungs- und Finanzkrisen in Südostasien sind zu einem guten Teil Reflex der Anpassungen der Krisenländer an tragfähigere Finanzierungs- und Unternehmensstrukturen. Eine etwas tiefergehende Analyse der davon ausgehenden Belastungswirkungen läßt recht deutlich erkennen, daß sich diese – im Gegensatz zu dem ersten Eindruck aus den beobachteten Leistungsbilanzveränderungen – bemerkenswert gleich auf die großen Industrieländer verteilt haben. Zu dieser Schlußfolgerung gelangt man jedenfalls, wenn man die Betrachtung auf den gesamten Zeitraum der letzten beiden Jahre stützt und sich nicht allein auf das Jahr 1998 beschränkt. Zu den erheblichen außenwirtschaftlichen Divergenzen innerhalb der Gruppe der Industrieländer, die sich parallel dazu herausgebildet haben, hat vor allem die unterschiedliche Wachstumsdynamik geführt. Es zeichnet sich jedoch ab, daß diese Einflüsse eher wieder an Bedeutung verlieren

werden und die Belastungen aufgrund der außenwirtschaftlichen Anpassungen in den Krisenländern Ostasiens auslaufen.

In den meisten dieser Krisenländer scheinen sich die Wachstumsperspektiven in letzter Zeit jedenfalls wieder aufgehellt zu haben, so daß vom Außenhandel mit dieser Region künftig durchaus wieder belebende Impulse auf das Auslandsgeschäft der Industrieländer ausgehen könnten. Die Befestigung einer Reihe von Währungen aus der Krisenregion, die seit dem Herbst letzten Jahres zu beobachten war, wirkt in die gleiche Richtung. Anhand der verfügbaren Daten über die regionale Zusammensetzung des Außenhandels, die allerdings nur bis Ende 1998 reichen, läßt sich eine derartige Tendenz zwar noch nicht empirisch belegen. Für die deutsche Exportwirtschaft sind die ersten Wachstumsanstöße dieser Art jedoch bereits in den Zahlen für das erste Halbjahr 1999 zu erkennen.

Stabilisierend auf die außenwirtschaftliche Lage dürften sich nach der vorherrschenden Einschätzung der Wirtschaftsaussichten auch die absehbaren Entwicklungstendenzen in den Industrieländern selbst auswirken. Die erwartete Konvergenz der Wachstumspfade der großen Volkswirtschaften diesseits und jenseits des Atlantik würde jedenfalls, wenn sie sich als zutreffend erweist, die ausgeprägten Divergenzen zwischen den außenwirtschaftlichen Positionen der Industrieländer verringern. Hinzu kommt schließlich, daß auch die offenbar wieder günstigere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten für die japanische Wirtschaft eine Korrektur der außenwirtschaftlichen Entwicklungen in den In-

*Verbesserte
Wachstums-
perspektiven in
den Krisen-
ländern*

*Abbau des
Wachstums-
gefälles
zwischen den
Industrie-
ländern*

dustrieländern erwarten läßt. Im Ergebnis spricht daher einiges dafür, daß sich die un- ausgewogene Struktur der Leistungsbilanzen, die sich in den letzten beiden Jahren durch

die wechselseitige Verstärkung der geschil- derten Einflüsse ergeben hat, tendenziell wie- der zurückbilden wird.