

Überblick

Die Finanzkrise, die vor knapp zwei Jahren in Asien begann, hat die Umgebung für die Entwicklungsländer schwieriger und ungewisser gemacht. In den letzten Monaten sind Rußland und Brasilien in ernste Finanzschwierigkeiten geraten, und die Geldflüsse aus den internationalen Kapitalmärkten in die Entwicklungsländer haben sich im Vergleich zu dem Zeitraum vor der Krise halbiert. Gleichzeitig haben die Zinssenkungen in den wichtigen Industrieländern seit dem letzten Oktober, die Einführung starker fiskalischer Anreize und die finanziellen Umstrukturierungspläne in Japan sowie Anzeichen dafür, daß in mehreren Krisenländern Asiens eine Stabilisierung einsetzt, zu einem Klima des gestärkten Vertrauens in die internationalen Finanzmärkte beigetragen. Der diesjährige Bericht *Global Development Finance* (Globale Entwicklungsfinanzierung) liefert eine aktualisierte Einschätzung der Aussichten für die Entwicklungsländer (Kapitel 1), analysiert die Bewegungen privater Kapitalflüsse im Jahr 1998 (Kapitel 2 und 3), überprüft Trends in der öffentlichen Finanzierung (Kapitel 4) und untersucht die Erfahrungen mit der Umstrukturierung von Schulden und internationalen Sanierungspaketen, mit denen Länder, die sich in einer Krise befinden, unterstützt werden sollen (Kapitel 5). Der Bericht gelangt zu folgenden Hauptschlußfolgerungen:

Obwohl das Risiko einer schweren globalen Rezession in den letzten Monaten zurückgegangen ist, wird die Krise in den entstehenden Märkten wahrscheinlich tiefgreifender sein und länger anhalten, als es frühere Einschätzungen erwarten ließen. Verglichen mit den Prognosen¹, welche Anfang Dezember des letzten Jahres veröffentlicht wurden, ist das prognostizierte Wachstum der Entwicklungsländer im Jahr 1999 um 1 Prozentpunkt auf 1,5

Prozent nach unten korrigiert worden – die niedrigste Rate seit 1982. Es ist unwahrscheinlich, daß die Entwicklungsländer als Gruppe noch vor dem Jahr 2001 zu den Trendwachstumsraten (4,5-5,0 Prozent) zurückkehren werden.

Die Korrektur der Projektionen nach unten spiegelt Veränderungen in den Annahmen bei externen wie inländischen Faktoren wider. Auf der Seite der externen Faktoren sind die Erwartungen im Hinblick auf die Exporteinkünfte der Entwicklungsländer herabgestuft worden aufgrund von niedrigeren Prognosen für Welthandelwachstum und Warenpreise im Jahr 1999. Der hiermit implizierte Anstieg in der Nachfrage nach externer Finanzierung wird in der aktuellen Umgebung, wo für entstehende Märkte weniger Geldmittel bereitgestellt werden und die Kosten für die Aufnahme solcher Kredite höher sind, vermutlich nicht befriedigt werden. Die in einer Reihe von Ländern durchgeführten politischen Maßnahmen zur Beschränkung des Wirtschaftswachstums und somit zur Begrenzung der Finanzierungserfordernisse sind ein wichtiger Faktor, der die niedrigeren Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Entwicklungsländer mitverursacht. Auf der Seite der inländischen Faktoren wurden die Schwierigkeiten im Umgang mit chronischen Fiskaldefiziten (beispielsweise in Brasilien, Indien, Rußland und der Türkei) und mit der Unternehmens- und Finanzumstrukturierung (in den Ländern der Asienkrise) durch die Krise stärker in den Brennpunkt gerückt. Ferner hat sich die starke Zunahme bzw. Intensivierung ziviler und internationaler Konflikte in einigen Regionen nachteilig auf die Konjunkturaussichten ausgewirkt. Indes stellt sich die Lage nicht einheitlich als Verschlechterung dar. Der Welthandel sollte sich in der zweiten Jahreshälfte 1999 durch das fortgesetzte Wachstum der US-amerikanischen und europäischen

¹ *Global Economic Prospects 1998/99* (Globale Konjunkturaussichten 1998/99).

Volkswirtschaften sowie die Stabilisierung und die wiederhergestellten privaten Kapitalflüsse in mehreren Ländern der Asienkrise wieder erholen.

Die langfristigen Nettofinanzierungsflüsse in die Entwicklungsländer (einschließlich private und öffentliche Finanzierung) fielen von 338 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 275 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998. Daß die aktuelle Kontolage der Krisenländer in Asien den großen Wechsel zum Überschuß vollzogen hat (die Differenz zwischen 1997 und 1998 entspricht knapp 13 Prozent des BIP), ist in erster Linie auf die plötzliche Zunahme von Kapitalabflüssen und die Nichterneuerung der kurzfristigen Kreditlinien zurückzuführen, weniger auf den Rückgang der langfristigen Finanzflüsse.

Der Rückgang der langfristigen Finanzflüsse in die Entwicklungsländer konzentrierte sich auf Geldflüsse aus den internationalen Kapitalmärkten, die von 136 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 72 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998 fielen. Kredite der Geschäftsbanken, festverzinsliche Papiere und Anlagepapiere waren gleichermaßen betroffen. In der ersten Jahreshälfte 1998 war der Rückgang der Geldflüsse aus den Kapitalmärkten noch zum größten Teil auf Ostasien beschränkt. Nach Ausbruch der Krise in Rußland breitete sich der Rückgang jedoch weiter aus und griff auf Lateinamerika über. Da die Geschehnisse in Brasilien noch in Bewegung sind, bleiben die kurzfristigen Aussichten für Kapitalflüsse ungewiß.

Angenommen, die Krise findet einen günstigen Ausgang, so können sich die Geldflüsse aus den internationalen Kapitalmärkten innerhalb der nächsten Monate von ihrem sehr niedrigen Stand zum Jahresende erholen. Es ist jedoch wahrscheinlich, daß die Geldflüsse in diesem Jahr im Vergleich zu 1998 einen weiteren Rückgang verzeichnen werden. Dies spiegelt zum Teil die verschlechterte Kreditwürdigkeit der entstehenden Märkte wider, von denen sich

mittlerweile nur noch 15 oberhalb der Investitionseinstufung befinden, während hierzu vor der Krise noch 21 zählten. Zudem ist es wichtig, zu betonen, daß die Grundbedingungen, die Anfang und Mitte der 1990er Jahre für die plötzliche Zunahme privater Kapitalflüsse gesorgt hatten, zum größten Teil weiterhin gegeben sind, insbesondere verbesserte Politikrichtlinien und Unterschiede bei den Faktorzuwendungen. Mittelfristig sollten sich die Geldflüsse dadurch wieder an den Stand vor der Krise annähern.

Die Geldflüsse aus ausländischen Direktinvestitionen (FDI: foreign direct investment) zeigten eine beachtliche Stabilität; sie gingen nur geringfügig von 163 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 155 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998 zurück. In mehreren Krisenländern in Asien nahmen die FDI zu, da die Investoren die stark zurückgegangenen Preise für Wirtschaftsgüter, den größeren internationalen Wettbewerb und Fusionschancen ausnutzten, wobei sie motiviert wurden durch die Notwendigkeit, Zugang zu Finanzierungen zu erhalten sowie Umstrukturierungen vorzunehmen und Kosten zu reduzieren. Diese Beweggründe schienen die abschreckenden Wirkungen der Rezession und die geringere Größe der Märkte, in Fremdwährung ausgedrückt, aufgewogen zu haben. Die FDI-Geldflüsse in Entwicklungsländer werden sich als Reaktion auf die Verlangsamung von Welthandel und Güterausstoß und deren Wirkung auf die Unternehmenseinnahmen in den Quellenländern in den nächsten ein oder zwei Jahren wahrscheinlich etwas verlangsamen. Im Zuge der sich beschleunigenden Umstrukturierung der Unternehmen sollten sich die FDI-Geldflüsse in einige Länder der Asienkrise jedoch wieder erholen, und FDI werden wahrscheinlich auf absehbare Zeit die größte Finanzierungsquelle für Entwicklungsländer bleiben.

Die konzessionäre Finanzierung setzte ihren seit einem Jahrzehnt anhaltenden Rückgang insofern fort, als die Zuflüsse der Entwicklungshilfe von 33,4 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 32,7 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998 herabfielen. Die Entwicklungshilfe flüsse liegen mittlerweile real ein Drittel unter dem Stand von 1990, und es ist zu erwarten, daß die Stagnation bzw. der Rückgang anhalten wird. Ironischerweise fällt der Rückgang zeitlich zusammen mit wichtigen Fortschritten bei den politischen Reformen in Südasiens und im Afrika südlich der Sahara. Jüngste Studien haben festgestellt, daß die Entwicklungshilfe die Armut dann am effektivsten verringert, wenn die Länder über ein gesundes Wirtschaftsmanagement verfügen. Eine Umschichtung der Entwicklungshilfe zugunsten von Ländern mit sinnvollen Politikmaßnahmen und einer großen Zahl armer Menschen könnte die Armut beträchtlich verringern.

Die nichtkonzessionäre Nettofinanzierung spiegelte die großen Sanierungspakete wider und stieg von 6 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 12 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998 – in dieser Zahl ist die Nettokreditvergabe des IWF nicht berücksichtigt, welche von 15 Milliarden US-Dollar im Jahr 1997 auf 21 Milliarden US-Dollar im Jahr 1998 anstieg (1996 hatte sie lediglich 1 Milliarde US-Dollar betragen). Von August 1997 bis Dezember 1998 legte die internationale Gemeinschaft knapp 190 Milliarden US-Dollar für Brasilien, Indonesien, die Republik Korea und Thailand fest; 63 Milliarden US-Dollar wurden ausgezahlt.

Die öffentliche Unterstützung für Länder in Krisensituationen hat in den betroffenen Ländern zur Linderung systemischer Risiken und zur Verringerung der Anpassungskosten beigetragen. Die Krisenländer in Ostasien bedienten weiterhin ihre Schuldtitel, ausgenommen Indonesien, wo die Umstrukturierungen reibungslos voranschritten. In den letzten Monaten haben sich die

Wechselkurse in den ostasiatischen Krisenländern erholt, und die Zinssätze sind gesunken.

Gleichwohl bleibt die Situation in Rußland schwierig. Bei der Refinanzierung der

Auslandsschulden inländischer Banksysteme in Asien wurden gute Fortschritte gemacht, aber

die Umstrukturierung der Firmenschulden ist nur langsam vorangeschritten. Die Auszahlung

der Entwicklungshilfegelder variierte je nach den Fortschritten bei den vereinbarten Reformen

. Aber die Lastenteilung durch private Gläubiger der Banksysteme der asiatischen Länder war

begrenzt, was Anlaß zu der Sorge gibt, ob der richtige Mittelweg zwischen der Vermeidung

der Krisenausbreitung und dem Risiko der Schaffung von Anreizen gefunden wurde.

In der internationalen Gemeinschaft wird engagiert über die Frage debattiert, welche Ursachen der Krise in den entstehenden Märkten zugrunde liegen und welche Schritte erforderlich sind, um ein erneutes Auftreten zu vermeiden. Diese Debatte ist Ausdruck einer gesunden Entwicklung und hat bereits zu einem besseren Verständnis der für die Aufrechterhaltung der Geldflüsse erforderlichen Bedingungen geführt. Die Entscheidungsträger in der Politik beginnen, die inländischen Finanzsysteme zu stärken, die Transparenz in den internationalen Kapitalmärkten zu verbessern, gesündere und beständigere makroökonomische Politikmaßnahmen durchzuführen und das Netz für soziale Sicherheit zu stärken. Bis diese Reformen Früchte tragen, wird viel Zeit vergehen. Sie schaffen aber bereits die Voraussetzungen dafür, daß sich die Kapitalflüsse in die Entwicklungsländer – im Einklang mit der Erholung der globalen Wirtschaftsaktivität zu einem späteren Punkt im Prognosezeitraum – wieder erholen können.