

Jahresend-Mediengespräch, Zürich, 12. Dezember 1997

Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Die Vorgänge der letzten Wochen und Monate auf den internationalen Finanzmärkten haben vielerorts Besorgnis ausgelöst. Ausgangspunkt der Krise waren die mit Schwierigkeiten konfrontierten Volkswirtschaften Thailands, Malaysias, der Philippinen und Indonesiens. Betroffen sind mittlerweile aber auch weitere südostasiatische Länder, insbesondere Südkorea.

Vergegenwärtigen wir uns kurz die Hauptursachen der Krise am Beispiel Thailands. Die Bindung an einen vom US-Dollar dominierten Währungskorb führte im Zuge der Dollarstärke zu einem überhöhten realen Wechselkurs. Dies bewirkte einen Rückgang der Exporte, das Wirtschaftswachstum verlangsamte sich, und die Finanzierung des hohen Leistungsbilanzdefizits wurde erschwert. Verschärft wurden die makroökonomischen Probleme durch eklatante Schwächen im Finanzsystem. Der fixierte Wechselkurs animierte die Finanzinstitute, sich scheinbar risikolos im Ausland zu verschulden und die aufgenommenen Gelder in Lokalwährung zu höheren Zinsen auszuleihen. Mitte Jahr musste die thailändische Regierung den Wechselkurs ihrer Währung auf Druck der Märkte freigeben. Die Abwertungswelle erfasste fast alle südostasiatischen Länder und bewirkte an den dortigen Aktienmärkten deutliche Einbussen. Die Erschütterungen an den Finanzmärkten Südostasiens führten zu weltweiten Börsenturbulenzen und Korrekturen auch der Wechselkurse zwischen den Währungen der Industrieländer. Insbesondere der japanische Yen hat gegenüber dem US-Dollar und den europäischen Währungen deutlich an Wert eingebüsst. Die seit Jahren virulenten Probleme im Finanzsystem Japans haben sich verschärft.

Welche Erkenntnisse sind aus diesen Ereignissen zu ziehen? Drei dürften im Vordergrund stehen.

Erstens haben wir erlebt, wie global das Finanzgeschäft geworden ist. Gewiss verdanken diesem Umstand viele Länder ein erfreuliches Mass an wirtschaftlichem Fortschritt. Aber die regionalen und globalen Abhängigkeiten haben stark zugenommen. Schocks - oftmals verursacht durch politische Fehlleistungen in einem Land - breiten sich schnell auf mehrere Länder und verschiedene Märkte aus. Das kann zu verhängnisvollen Kettenreaktionen führen, indem der Wertzerfall einer Währung die Währungen umliegender Länder ebenfalls unter Abwertungsdruck setzt. Der Schutz der Stabilität und Sicherheit des Finanzsystems hat zusätzlich an Bedeutung gewonnen.

Zweitens hat sich das Verhalten grosser Finanzmarktteilnehmer als ambivalent erwiesen. Einerseits haben sie mit ihren Dispositionen disziplinierend gewirkt und wirtschaftlich gerechtfertigte Anpassungen ausgelöst. Aber andererseits haben sie vorher die mit ihrer Tätigkeit verbundenen Risiken drastisch unterschätzt, um dann brüsk die Flucht aus dem Risiko anzutreten. Sie haben durch den gleichzeitigen und gleichgerichteten Wechsel von einem Extrem ins andere Schocks verstärkt und damit wirtschaftliche Schäden angerichtet, nicht zuletzt zum Nachteil junger Emerging economies ausserhalb Asiens, deren Zinslasten massiv angestiegen sind. Viele Finanzmarktteilnehmer haben eine wichtige Lektion zu lernen.

Drittens dürfte klar sein, dass zum Schutz des globalen Finanzsystems dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine unverzichtbare Rolle zukommt. Dabei muss - vor dem Krisenmanagement - der Prävention vorrangige Bedeutung zukommen. Dem IWF, der beispielsweise in Thailand lange vor dem Eklat vorstellig geworden ist, fehlen die Instrumente, um seine Empfehlungen gegenüber souveränen Staaten wirksam durchzusetzen.

Eine wichtige Reform muss in der Sicherung von mehr Transparenz liegen. Finanzmärkte können ihre Rolle nur effizient wahrnehmen, wenn sie laufend über die volkswirtschaftlichen Schlüsselinformationen verfügen. Diese Publizität muss der IWF erzwingen können. Eine entscheidende Handlungspriorität besteht in der Sicherstellung einer leistungsfähigen, wirksam überwachten Bank- und Finanzwirtschaft. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs führt in schwere Probleme, wenn die finanzielle und regulatorische Infrastruktur unterentwickelt bleibt. Überdies müssen in die Wechselkursregimes grössere Flexibilitätsspielräume eingebaut werden. Gewiss haben feste Wechselkurse für Länder mit fehlender Stabilitätsgeschichte bezüglich Inflation und Finanzierungsmöglichkeiten entscheidende Vorteile. Aber Währungen müssen rechtzeitig abgewertet werden können, wenn sie - aus welchen Gründen auch immer - fundamental zu teuer werden, bevor die Finanzmärkte den Anpassungsschock auslösen.

Je erfolgreicher der IWF seine präventiven Aufgaben erfüllen kann, desto geringer ist das moralische Risiko, dass Regierungen und Finanzmarktteilnehmer mit der rettenden Hand des Fonds rechnen und die Schadensregelung durch Mittel Dritter ihren Dispositionen zugrunde legen. Allein, Kriseneinsätze wird es auch in Zukunft geben. Dabei ist entscheidend, dass die Hilfe des IWF an strikte Auflagen gebunden bleibt und dass die Auflagen nicht durch bilaterale oder regionale Abkommen unterlaufen werden.

Die Finanzmarkturbulenzen haben auch auf den schweizerischen Märkten Spuren hinterlassen. Augenfällig war ein Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken, bedingt durch kurzfristige Kapitalzuflüsse. Wir haben dem Markt reichlich Liquidität zugeführt, einerseits im Blick auf die unerwünschte Wechselkursstendenz, andererseits weil in Phasen erhöhter Unsicherheit der Liquiditätsbedarf generell anzusteigen pflegt. Dadurch haben sich die Zinsen am Geldmarkt ermässigt. Wie stark sich die Wachstumsverlangsamung in Südostasien auf die schweizerische Konjunktur auswirken wird, ist schwer abzuschätzen. Aus gegenwärtiger Beurteilung ist mit einer geringfügigen Wachstumseinbusse zu rechnen. Die Befürchtung, dass sich diese Effekte zu einem globalen Deflationsprozess verdichten werden, halten wir für unbegründet.

Die Finanzmarktentwicklungen der letzten Monate sind für verschiedene Volkswirtschaften und zahlreiche Akteure an den Märkten eine belastende Erfahrung. Aber sie sind auch eine Chance, wenn es gelingt, daraus die richtigen Schlüsse zu ziehen und umzusetzen.