KOMMENTAR 20.08.2018 | Paul Krugman

Feiern, als sei es 1998

New York Times-Kolumnist Paul Krugman über Wege aus der türkischen Währungs- und Schuldenkrise.

Und jetzt zur Abwechslung etwas ganz Ähnliches:

Diejenigen von uns, die viel Zeit mit dem Versuch verbracht haben, die asiatische Finanzkrise vor zwei Jahrzehnten zu verstehen, fragen sich schon eine ganze Weile, ob die Türkei die ganze Show wohl erneut aufführen würde. Und es scheint so, als könnte dies tatsächlich geschehen.

Hier ist das Drehbuch: Zu Beginn sehen wir ein Land, das – aus welchem Grund auch immer – zu einem Lieblingskind ausländischer Kreditgeber wurde und sich einige Jahre lang über einen erheblichen Zufluss fremden Kapitals freuen konnte. Entscheidend dabei ist, dass die daraus entstehenden Schulden nicht in inländischer, sondern in ausländischer Währung verbucht werden (deshalb sind die USA, die ebenfalls immer große Kapitalzuflüsse verzeichnen konnten, nicht so anfällig, denn sie nehmen ihre Kredite in Dollar auf).

Irgendwann kommt nun aber der Moment, an dem die Party zu Ende ist. Die Kredite aus dem Ausland hören auf zu fließen. Was nun genau der Grund dafür ist, spielt dabei keine große Rolle: Es können interne Ereignisse sein, wenn etwa der Schwiegersohn zum Chef der Wirtschaftspolitik ernannt wird. Es können steigende US-Zinsen sein, oder gar eine Krise in einem anderen Land, in dem die Investoren ähnliche Entwicklungen vermuten.

Um die Folgen der Krise abzumildern, müssen kurzfristig außergewöhnliche Maßnahmen getroffen werden, während gleichzeitig auf

Wie der Schock auch ausgelöst wird: Entscheidend ist, dass die Wirtschaft durch die Auslandsschulden in einen Teufelskreis geraten kann: Der Vertrauensverlust führt dazu, dass die Währung in den Keller geht. Dadurch wird es immer schwerer, die Fremdwährungskredite zurück zu zahlen, was wiederum der Realwirtschaft schadet und das Vertrauen weiter beschädigt, wodurch die Währung weiter

glaubwürdige Weise versprochen wird, langfristig zur Orthodoxie zurückzukehren.

abrutscht, und so weiter.

Was dann letztlich geschieht, ist, dass das Verhältnis der Auslandsschulden zum BIP explodiert. In Indonesien etwa lag die Höhe die Auslandsschulden vor der Finanzkrise der 1990er Jahre bei weniger als 60 Prozent des BIP, was mit der Türkei Anfang dieses Jahres vergleichbar ist. Bis 1998 sorgte die abstürzende Rupie aber dafür, dass die Schuldenquote auf fast 170 Prozent des BIP stieg.

Wie endet eine solche Krise? Wenn die Politik nicht effektiv reagiert, fällt die Währung ins Bodenlose, und die Schulden, gemessen in der eigenen Währung, gehen so weit durch die Decke, dass alle, die bankrott gehen können, bankrott gehen. An diesem Punkt löst die schwache Währung dann einen Exportboom und enorme Handelsüberschüsse aus, und so kann die Wirtschaft beginnen, sich wieder zu erholen. (Für Donald Trump, der die Türkei anscheinend für ihre schwache Währung mit Zöllen bestrafen will, könnte sich dies noch als Überraschung erweisen.)

Gibt es eine Möglichkeit, einen solchen Teufelskreis zu unterbrechen? Ja, aber sie ist riskant. Um die Folgen der Krise abzumildern, müssen kurzfristig außergewöhnliche Maßnahmen getroffen werden, während gleichzeitig auf glaubwürdige Weise versprochen wird, langfristig zur Orthodoxie zurückzukehren.

Und so funktioniert das: Vorübergehende Kapitalflusskontrollen sorgen dafür, dass die Explosion der Schuldenquote beendet und die panische Kapitalflucht gestoppt wird. Vielleicht kann auch die Rückzahlung eines Teils der Fremdwährungsschulden verweigert werden. Unterdessen muss das Land die Voraussetzungen dafür erfüllen, nach der Krise wieder zu einem nachhaltigen Staatshaushalt zurückkehren zu können. Wenn das alles gut geht, wird nach und nach wieder Vertrauen geschaffen, und schließlich sind die Kapitalflusskontrollen nicht mehr nötig.

1998 hat Malaysia genau dies getan. Und ähnlich verhielt sich auch Südkorea mit der Hilfe der USA. Das Land konnte die Banken unter Druck setzen, ihre kurzfristigen Kreditlinien aufrecht zu erhalten. Und ein Jahrzehnt später war auch Island mit einer solchen Strategie sehr erfolgreich. Dort gab es eine Kombination von Kapitalflusskontrollen und Rückzahlungsverweigerung (genau gesagt weigerte sich das Land, für die Schulden privater Banken öffentliche Verantwortung zu übernehmen).

Auch Argentinien hatte im Jahr 2002 Erfolg mit einer heterodoxen Politik – und damit, ein paar Jahre später letztlich die Rückzahlung von zwei Dritteln seiner Schulden zu verweigern. Aber die Kirchner-Regierung wusste nicht, wann sie aufhören und wieder zur Orthodoxie zurückkehren musste, und bereitete so den Weg für eine neue Krise.

Vielleicht zeigt dieses Beispiel auch, wie schwer es ist, mit dieser Art von Krise umzugehen. Man braucht eine Regierung, die nicht nur flexibel ist, sondern auch verantwortungsbewusst. Und sie muss technisch kompetent genug sein, um außergewöhnliche Maßnahmen treffen zu können – und ehrlich genug, um diese Maßnahmen umzusetzen, ohne dass sie von massiver Korruption begleitet werden.

Dies klingt leider nicht nach Erdogans Türkei. Aber natürlich hört es sich auch nicht wie Trumps Amerika an. Also können wir von Glück sagen, dass die US-Schulden in Dollar verbucht werden.

Aus dem Englischen von Harald Eckhof

© *The New York Times, 2018*

Auch im englischen Journal erschienen:
https://www.ips-journal.eu/regions/europe/article/show/partying-like-its-1998-2926/



Paul Krugman
New York City

Paul Krugman erhielt 2008 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften. Er lehrt u.a. als Distinguished Professor of Economics am Graduate Center der *City University of New York* und schreibt seit 1999 als Kolumnist für die *New York Times*.