

## **Berichte**

### **Die internationale Schuldenkrise: Bestandsaufnahme und Ausblick**

Von Horst Gischer, Dortmund, und Joachim Sprink, Ravensburg\*

Eine ebenso grundlegende, wie historisch bewährte Begründung für die Verschuldung eines Landes ist der Zusammenhang zwischen Kapitalimport und Wirtschaftsentwicklung: Auslandskapital ist ein Mittel, einen fundamentalen Entwicklungsrückstand aufzuholen und einen höheren Wachstumspfad zu erreichen. Dabei kann das Auslandskapital grundsätzlich in rückzahlbarer wie in nicht-rückzahlbarer Form in die Wirtschaft eines Landes eintreten. Während bestimmte Arten der Entwicklungshilfe wie auch private Direktinvestitionen zu den nicht-rückzahlbaren Kapitalströmen zählen, ist „Verschuldung“ ein Synonym für den rückzahlbaren Kapitalimport.

#### **I. Kapitalimport und Wirtschaftsentwicklung**

Der externe Kapitalzufluß soll das Wachstum der Volkswirtschaft in zweierlei Hinsicht unterstützen: Auf der einen Seite erhöht dieser Zufluß die Summe des überhaupt für Investitionszwecke verfügbaren Kapitals und vermag so, vorhandene Sparlücken zu schließen; auf der anderen Seite ermöglicht das Auslandskapital den Import von Investitionstechnologien, die im Inland gar nicht oder nur zu sehr hohen Kosten hergestellt werden können und für deren Erwerb die Exporterlöse zugleich nicht ausreichen, so daß das Auslandskapital hier eine bestehende Devisenlücke auffüllt. Eine höhere Kapitalausstattung der vorhandenen und Investitionen zur Schaffung neuer Arbeitsplätze sind Voraussetzungen ökonomischer Entwicklung.

Theoretisch vollzieht sich die Kapitalintensivierung solange, bis die Spar- und Devisenlücken geschlossen sind, d. h. das Land quantitativ und qualitativ genügend eigene Ressourcen bereitstellen kann, um die angestrebten

---

\* Die Verfasser danken einem anonymen Gutachter für wertvolle Hinweise und Anregungen. Etwaig verbleibende Irrtümer gehen selbstverständlich zu Lasten der Autoren.

Wachstumsziele zu erfüllen. Soweit das Auslandskapital dabei aber in Form von Krediten herangezogen wurde, wird die durch Kapitalimporte ermöglichte Anhebung der Investitionsquote – ohne gleichzeitigen (entsprechenden) Anstieg der Wachstumsrate – in Zukunft durch den Schuldendienst wieder vermindert. Es müssen dann nicht nur die bestehenden Spar- bzw. Devisenlücken geschlossen werden, sondern das betroffene Land muß weitere Mittel bereitstellen, um den Tilgungs- und Zinsverpflichtungen nachzukommen.

Ob bzw. inwieweit ein sich schließlich selbsttragender Wachstumsprozeß mit Hilfe von Auslandskapital bzw. Auslandskrediten überhaupt in Gang gesetzt werden kann, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Betrachtet man zunächst einmal die Mittelverwendung, sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- Welcher Teil der Auslandskredite wird investiv genutzt, welcher Teil geht in konsumtive Verwendungen? Die ökonomische Wachstumswirkung von Finanzmittelimporten hängt nicht nur von den zusätzlich zur Verfügung stehenden ausländischen Finanzmitteln ab, sondern auch von der Veränderung des für investive Zwecke genutzten Anteils des aus inländischer Produktion verdienten Einkommens<sup>1</sup>.
- Mit welcher Geschwindigkeit setzt sich der begonnene Wachstumsprozeß fort? Dies hängt im wesentlichen davon ab, wie sich die marginale Sparquote mit steigendem Bruttosozialprodukt entwickelt und welche Fortschritte bei der Kapitalproduktivität zu erwarten sind (technischer Fortschritt im Inland).
- Der marginale Ertrag eines mit Auslandskrediten finanzierten Investitionsprojekts muß zumindest dem marginalen Zinssatz der zur Finanzierung aufgenommenen Kredite entsprechen.
- Die für Zinsen und Rückzahlungen der Auslandskredite benötigten Mittel müssen nicht nur absolut aufgebracht werden, sondern sind in Form von Devisen bereitzustellen, d. h. der Export muß im Wachstumsprozeß entsprechend ausgeweitet bzw. die Importe müssen zurückgedrängt werden.
- Der Schuldendienst (bei Roll-Over-Krediten zumindest der Zinsendienst) darf die aus dem Produktionswachstum resultierenden Deviseneinnahmen nicht überschreiten.
- Soweit der Staat die Auslandskredite aufgenommen hat, muß er dafür sorgen, seine Steuerkapazität soweit auszubauen, daß die für den Schuldendienst erforderlichen Mittel auch dann eingehen, wenn Nutzen und Erträge staatlicher Investitionsprojekte zunächst (in erster Inzidenz) bei Privaten anfallen.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Sperber* (1984), S. 22 ff.

Je mehr ein Land auf Auslandskredite zur Unterstützung seines Wirtschaftswachstums vertraut, um so stärker ist es zur weltwirtschaftlichen Integration gezwungen, da entsprechend hohe Devisenbeträge zur Begleichung der Schuldendienstverpflichtung über einen längeren Zeitraum erwirtschaftet werden müssen. Es gibt eine Reihe weltwirtschaftlicher Störfaktoren, die dies erheblich erschweren können.

Die Weltkonjunktur ist ein ebenso allgemeiner wie permanent wirksamer Einflußfaktor. Negativ machen sich vor allem weltweite Rezessionen bemerkbar, die zum einen die Absatzmöglichkeiten für Exporte (aus Entwicklungsländern in Industrieländer) einschränken, da wirtschaftliche Schwierigkeiten schnell zu protektionistischen Maßnahmen führen, grundsätzlich aber vor allem die weltweite Gesamtnachfrage fühlbar reduzieren und hochgesteckte Exportziele gefährden. Zum anderen beeinflusst die Weltkonjunktur neben der Nachfrage auch die Exportpreise, wovon besonders viele Entwicklungsländer als Exporteure stark preisreagibler Rohstoffe betroffen sind<sup>2</sup>.

Unabhängig von starken Exporterlösschwankungen insbesondere im Rohstoffbereich kann ein Land auch mit einer dauerhaften (unerwarteten) Verschlechterung seiner Terms of Trade konfrontiert werden. Für jene Entwicklungsländer, die eine industrialisierende Wachstumsstrategie verfolgen, erweist sich dabei vor allem die relative Verteuerung industrieller Importe (insbesondere Kapitalgüter) als Problem<sup>3</sup>.

Die Ölkrisen von 1973 und 1979 gelten als weltweit entscheidende externe Schocks, die jeweils eine sprunghafte Verteuerung der Energie mit sich brachten. Davon waren besonders jene Entwicklungsländer hart betroffen, die sich ohne Ölquellen im eigenen Land auf dem Weg der Industrialisierung befanden und dadurch bereits stark exportabhängig waren.

Abhängig vor allem von der Wirtschaftspolitik wichtiger Industrienationen, unter Umständen aber auch erwartungs- bzw. spekulationsbedingt, schwanken die Zinsen auf internationalen Finanzmärkten. Ein Schuldnerland ist davon nicht nur bei potentieller Neuverschuldung betroffen, sondern auch dann, wenn frühere Kredite zu variablen Zinssätzen aufgenommen wurden.

Durch Mißernten – oder auch durch eine verfehlte Agrarpolitik – können sich Nahrungsmittel intern bedrohlich verknappen, so daß möglicherweise

---

<sup>2</sup> Protektionistische Maßnahmen der Industrieländer behindern die Exportchancen von Entwicklungsländern zusätzlich, vgl. auch *Fischer* (1987), S. 102.

<sup>3</sup> *Nunnenkamp / Schweickert* (1989), S. 158, sehen in sinkenden Terms of Trade und steigenden internationalen Zinssätzen wichtige Determinanten der Kapitalnachfrage von Entwicklungsländern.

ein unvorhergesehen großer Teil der Exporterlöse für Nahrungsmittelimporte verwendet werden muß. Wird dabei eine nationale Mißernte von einer weltweiten Angebotsverknappung von Nahrungsmitteln begleitet, so ist nicht nur mit einem erhöhten Importvolumen, sondern auch mit erhöhten Importpreisen zu rechnen (dies entspricht, *ceteris paribus*, einer Verschlechterung der Terms of Trade).

All diese Faktoren üben potentiell Druck auf die Leistungsbilanz der betroffenen Länder aus. Durch vermehrte oder verteuerte Importe und gesunkene Exporterlöse wird die Handelsbilanz zunehmend defizitär, erhöhte Zinszahlungen können diese Entwicklung der Leistungsbilanz bedrohlich verstärken. Soweit es sich dabei um kurzfristige Schwankungen, wie etwa bei der Entwicklung von Rohstoffpreisen, handelt, müssen diese lediglich überbrückt werden, bis eine Stabilisierung eintritt. Im Fall langfristiger Veränderungen weltwirtschaftlicher Strukturdaten, worunter etwa die Verteuerung des Erdöls oder aber eine prinzipielle Verschiebung der Weltnachfrage fallen, ist jedoch eine dauerhafte Anpassung der Volkswirtschaft an die neue Lage erforderlich.

Es kann zweckmäßig sein, eine solche Anpassungsphase mit Hilfe von Auslandskrediten zu überbrücken und damit konzentrierte wirtschaftliche Einbrüche, mit weitreichenden Folgen, zu vermeiden. Ökonomisch bedeuten diese Kredite, daß Einkommen, die erst in späteren Perioden mit der Überwindung der externen Schocks und der Redynamisierung der Wirtschaft wieder verstärkt zu erwarten sind, in die Gegenwart transferiert werden. Auf diese Weise sind die Mittel in dem Moment verfügbar, in dem sie am dringendsten gebraucht werden und daher auch den größten Grenznutzen aufweisen.

Daraus folgt: Ein kreditfinanzierter Anpassungsprozeß ist theoretisch sinnvoll und erfolgreich, wenn die realen Anpassungen, die mit Hilfe der Kredite über einen längeren Zeitraum gestreckt werden sollen, in dieser Zeit und mit den zur Verfügung gestellten Mitteln vollziehbar sind und auch tatsächlich in Angriff genommen werden. Ferner wird hier deutlich, daß die Trennung zwischen langfristiger Verschuldung zu Entwicklungszwecken und kurz- bis mittelfristiger Verschuldung zur Anpassung an negative Weltmarkteinflüsse zwar analytisch treffend, in der Realität aber nicht exakt auszumachen ist<sup>4</sup>.

Neben der Verwendungsseite ist allerdings auch die Beschaffungsseite der Kredite zu berücksichtigen. Wenn ein von Jahr zu Jahr gleichbleibender Nettoressourcentransfer aufrechterhalten werden soll, so ist damit eine ste-

---

<sup>4</sup> Siehe hierzu *Köhn* (1984), S. 26 f.

tig steigende Bruttoneuverschuldung verbunden. Die Differenz zwischen Bruttoneuverschuldung und Nettoressourcentransfer bildet der zu leistende Schuldendienst. Dieser wird zum einen durch das Ausmaß der Verschuldung und zum anderen durch die Konditionen der aufgenommenen Kredite bestimmt. Zu den Kreditkonditionen zählen neben den überwiegend marktbestimmten Zinssätzen und Laufzeiten der Kredite auch die Zuschlagsätze der internationalen Banken, die von der Einschätzung des Kreditrisikos abhängen (spreads).

Gerade hinsichtlich des Kreditrisikos erscheint indes das Verhalten der Kreditgeber in besonders fahlem Licht. Im Rückblick steht im wesentlichen außer Frage, daß die privaten und öffentlichen Gläubiger die ohne Zweifel erkennbaren Möglichkeiten des Kreditausfalls weitgehend ignoriert haben<sup>5</sup>. Insbesondere der Versuch, vermeintlich die Risiken deckende Zinsaufschläge vom Schuldner zu verlangen, ist bei Krediten an Entwicklungsländer zum Scheitern verurteilt, wenn man die diesen Ländern überhaupt zur Verfügung stehenden Schuldentilgungspotentiale betrachtet. Allein die (mengenmäßige) Kreditrationierung kann die Gläubigerverluste begrenzt halten<sup>6</sup>.

Die nachfolgende Tabelle 1 zeigt, daß Zinsaufschläge zur Abgeltung des Kreditrisikos kaum geeignet sind. Von den zehn betrachteten Umschuldungsländern reichen bei fünf Ländern die erzielten Handelsbilanzüberschüsse ohnehin nicht aus, um die ausstehenden Verbindlichkeiten zu tilgen. In drei Fällen ist der Handelsbilanzsaldo negativ, Argentinien könnte nur bei einer durchschnittlichen Verzinsung von weniger als 5,59%, Peru bei weniger als 1,63% seine Schulden abbauen<sup>7</sup>. Die Beispiele Mexiko, Chile und Argentinien belegen, daß schon Risikoaufschläge von zwei Prozentpunkten auf die Verpflichtungen gegenüber Kreditinstituten zu einer überproportionalen Verlängerung der (rechnerischen) Schuldentilgungsdauer bzw. zur „Insolvenz“ führen.

Um Mißverständnissen vorzubeugen: Selbstverständlich kann sich der Spielraum für den Schuldendienst durch eine Verbesserung der künftigen Wachstumschancen vergrößern. Andererseits benötigen aber gerade die

---

<sup>5</sup> *Nunnenkamp / Schweickert* (1989), S. 152, sprechen in diesem Zusammenhang von Risikoillusion.

<sup>6</sup> Zur Relativierung des Zinseinflusses bei der Kreditvergabe vgl. *Gischer* (1988), S. 66ff. und S. 104ff., grundlegend für die Theorie der Kreditrationierung ist die Argumentation bei *Stiglitz / Weiss* (1981).

<sup>7</sup> 1982 waren bei 15 hochverschuldeten Ländern gegenüber internationalen Bankgläubigern insgesamt 270 Mrd. US-\$ Schulden aufgelaufen. Der durchschnittliche Zinssatz für diese Verpflichtungen betrug damals 13,6% (einschließlich einer Marge von rd. 1,5%) bei einer mittleren Laufzeit von acht Jahren, vgl. *Herrhausen* (1989).

**Tabelle 1: Höhe der Verschuldung und rechnerische Schuldentilgungsdauer ausgewählter Umschuldungsländer**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Brasilien	115	71,3	10,31	8,97	18,3	22,3	31,3
Mexiko	102	67,1	7,26	7,12	31,3	-	-
Argentinien	59	30,4	3,30	5,59	48,5	-	-
Venezuela	35	24,2	3,40	9,71	16,8	20,6	29,2
Chile	20	9,0	1,40	7,00	24,2	29,5	41,9
Peru	19	4,0	0,31	1,63	-	-	-
Nigeria	31	7,4	3,43	11,06	11,0	11,4	11,8
Marokko	20	5,2	- 1,13	-	-	-	-
Philippinen	29	9,9	- 0,50	-	-	-	-
Jugoslawien	22	7,6	- 1,16*	-	-	-	-

\*: in konvertierbarer Währung

- (1) Gesamte Bruttoverschuldung Ende 1989 in Mrd. US-\$  
 (2) Verbindlichkeiten gegenüber westlichen Banken Ende 1989 in Mrd. US-\$  
 (3) Durchschnittlicher Handelsbilanzüberschuß der Jahre 1984 bis 1988 in Mrd. US-\$  
 (4) Handelsbilanzüberschuß in % der gesamten Bruttoverschuldung  
 (5) - (7) Tilgungsdauer in Jahren bei alternativen Zinssätzen:  
Annahmen: Die Verbindlichkeiten gegenüber Banken sind mit 8% (5), 10% (6) bzw. 12% (7) zu verzinsen, die restlichen Verbindlichkeiten mit 2%, der Schuldendienst entspricht der Höhe des in (3) ermittelten Handelsbilanzüberschusses.

Quelle: Weltbank, Internationaler Währungsfonds, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, eigene Berechnungen

hochverschuldeten Entwicklungsländer weitere zusätzliche Kapitalimporte, um ihren Entwicklungsrückstand aufzuholen. Das heißt, selbst wenn man von zukünftig höheren an die Gläubiger transferierbaren Handels- und Dienstleistungsbilanzüberschüssen ausgeht, ist wohl anzunehmen, daß diese eher als Spielraum für Neuverschuldung denn als (freies) Schuldentilgungspotential anzusehen sind. Die Betrachtung der (rechnerischen) Schuldentilgungsdauer ist somit ein Indiz (unter mehreren) für die Beurteilung der Solvenz eines Landes<sup>8</sup>.

Da die Kreditkonditionen bei unterschiedlichen Kreditgebern variieren, spielt auch die Schuldenstruktur eine wichtige Rolle für die Schuldendienstbelastung (vgl. Tabelle 2): Öffentliche Kredite sind meist günstiger als private, Entwicklungshilfekredite enthalten darüber hinaus definitionsgemäß einen „Zuwendungsanteil“ von mindestens 25 %<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Wenngleich es eine Reihe von Unterschieden zwischen Insolvenzen von Unternehmen und Ländern gibt, so sind Parallelen zur Kreditwürdigkeitsanalyse von Unternehmen durchaus vorhanden. Auch hier ist der dynamische Verschuldungsgrad eine aussagefähige Kennzahl, auch wenn niemand davon ausgeht, daß ein Unternehmen seine Verbindlichkeiten jemals auf Null zurückführt.

<sup>9</sup> Der Zuwendungsanteil berechnet sich als Differenz zwischen dem Nominalwert des Kredits und dem Barwert der vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen, vgl. Sperber (1984), S. 28ff.

Tabelle 2: **Schuldenstruktur der Entwicklungs- und Staatshandelsländer in Mrd. US-\$**

	Gesamte Brutto- Verschuldung <sup>1)</sup>	Verbindlichkeiten gegenüber westlichen Banken <sup>2)</sup>		Ende 1987
		Ende 1989	Ende 1988	
Entwicklungs- und Staats- handelsländer insgesamt	1361	627,0	634,4	648,1
- Lateinamerika/Karibik	420	229,6	246,2	260,0
- Afrika	205	58,5	62,1	68,6
- Mittlerer Osten	163	73,7	68,1	65,6
- Asien	333	123,7	124,0	120,3
- Europa	240	141,5	134,0	133,6
nachrichtlich: 15 hoch- verschuldete Länder <sup>3)</sup>	503	252,2	274,4	293,8

1) Verbindlichkeiten gegenüber Banken, Lieferanten, Regierungen und internationalen Organisationen; Ende 1989.

2) Banken in westlichen Industriestaaten und an einigen Offshore-Zentren.

3) Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Chile, Peru, Nigeria, Marokko, Elfenbeinküste, Philippinen, Jugoslawien, Bolivien, Ecuador, Kolumbien und Uruguay ("Baker-Länder").

Quelle: Weltbank, Internationaler Währungsfonds, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Kredite von privaten Gläubigern umfassen neben Exportkrediten, die mit Warengeschäften verbunden sind, vor allem Ausleihungen internationaler Banken. Diese bilden nicht nur die freieste, sondern auch die teuerste Form internationaler Verschuldung. Man kann davon ausgehen, daß private Kreditgeber den Ertragswert ihrer Forderung mit mindestens 100% des Nominalwerts veranschlagen. Aus der Sicht des Schuldnerlandes bedeutet dies, daß der Ertrag eines mit privaten Krediten finanzierten Investitionsprojekts – wegen des fehlenden Zuwendungsanteils – um mindestens ein Drittel höher sein muß als der eines mit öffentlichen Entwicklungshilfekrediten finanzierten Vorhabens, wenn das zukünftige verfügbare Einkommen der Kreditnehmerländer nicht vermindert werden soll. Zudem sind Kredite auf internationalen Finanzmärkten zunehmend durch variable Verzinsung gekennzeichnet, was die Schuldendienstbelastung für den Kreditnehmer sehr viel schwerer kalkulierbar macht und ihn mit dem Zinsänderungsrisiko belastet.

## II. Ursachen der Verschuldungskrise

Der Beginn der Verschuldungskrise fällt mit der weltweit restriktiven Geldpolitik und dem dadurch verursachten drastischen Anstieg des Zinsniveaus Anfang der achtziger Jahre zusammen. Bereits 1978 war das internationale Zinsniveau deutlich angestiegen, jedoch hielt sich die Schuldendienstbelastung der Entwicklungsländer angesichts des konjunkturellen

Aufschwungs in den Industriestaaten, des inflatorischen Preisauftriebs und der festen Verfassung der Rohstoffmärkte noch in vertretbaren Grenzen. Die Realzinsen lagen bis zum Beginn der achtziger Jahre ungefähr bei Null, zeitweise sogar beträchtlich unter Null. Die Bundesrepublik Deutschland war in den siebziger Jahren das einzige größere Land, das durchweg einen positiven Realzins aufwies. Die jährlichen Wachstumsraten des Schuldendienstes der wichtigsten Schuldnerländer lagen bis Ende der siebziger Jahre meist niedriger als die nominellen (inflatorisch aufgeblähten) Wachstumsraten der Exporte der Schuldnerländer.

Die Situation änderte sich grundlegend, als sich der Preisauftrieb in den Industrieländern im Zusammenhang mit der zweiten Ölkrise stark beschleunigte und die Notenbanken auf eine restriktive Geldpolitik umschwenkten. Das Geldmengenwachstum sollte rasch unter Kontrolle gebracht werden, selbst unter Inkaufnahme sehr hoher Zinsen. 1980 stieg die Prime Rate in den USA auf die Rekordhöhe von 21,5%; an den Euromärkten stieg die London Interbank Offered Rate (LIBOR) für US-Dollar ebenfalls auf über 21%, und auch die Renditen aller europäischen Währungen verzeichneten historische Höchststände.

Der Zinsendienst der Entwicklungsländer erhöhte sich dadurch von 1980 bis 1982 um mehr als die Hälfte auf fast 50 Mrd. US-\$<sup>10</sup>. In den hochverschuldeten Staaten übertraf er sogar erstmals deutlich die fälligen Kapitalrückzahlungen. Dabei schlugen die hohen Zinssätze nicht nur auf die Neukredite, sondern auch auf die bereits bestehenden Schulden durch, da schon damals mehr als 60% – heute sind es 70% – der Verträge auf zinsvariabler Basis abgeschlossen waren. Der Schuldendienst vieler Entwicklungsländer reagierte somit deutlich schneller auf die allgemeine Zinsentwicklung als dies noch Mitte der siebziger Jahre der Fall war.

Die Wirtschaftspolitik in den Industrieländern verschärfte die Situation insofern noch, als sie in erheblichem Maß zu dem weltweiten Konjunktur einbruch 1979/80 und den mit ihm einhergehenden Erschütterungen im Welthandel beitrug. Mit dem Produktionsrückgang in den Industriestaaten verringerte sich die Nachfrage nach Rohstoffen, und die Preise der meisten dieser Erzeugnisse verfielen. Besonders betroffen waren Schuldner, deren Exporterlöse vom Absatz eines einzigen oder einiger weniger Produkte abhingen. Der zweite Ölpreisschub entlastete zwar die Zahlungsbilanzen der erdölexportierenden Schuldnerländer, stellte jedoch die Ölimporteure vor zusätzliche externe Finanzierungsprobleme. Hinzu kamen von seiten der Industriestaaten verstärkte protektionistische Maßnahmen im interna-

---

<sup>10</sup> Vgl. *Sarrazin* (1989), S. 399.



tionalen Warenverkehr, denen – abgesehen von den stärker weltmarktorientierten und anpassungsfähigen ostasiatischen Staaten – nur wenige Entwicklungsländer ausweichen konnten.

Die Lage spitzte sich zu, als die 15 am höchsten verschuldeten Staaten der Dritten Welt 1982 fast die Hälfte ihrer Erlöse aus Waren- und Dienstleistungsexporten für die Bedienung ihrer Auslandsverbindlichkeiten einsetzen mußten. Die Zahlungsbilanzkrise des Großschuldners Mexiko im August desselben Jahres signalisierte schließlich den Ausbruch einer akuten Schuldenkrise.

Die international tätigen Banken spielten von Anfang an eine zentrale Rolle beim internationalen Schuldenproblem. Die Ausleihungen der Banken an Entwicklungsländer stiegen zwischen 1975 und 1980 um 25% jährlich. Das war fast das Doppelte der Expansionsrate des Inlandsgeschäfts und auch ein doppelt so hohes Wachstum wie es der Welthandel (wertmäßig) in dieser Zeit aufwies. Der Anteil der Geschäftsbanken an der Verschuldung der Entwicklungsländer stieg von 1973: 36% auf 1982: rd. 50%; bei den lateinamerikanischen Schuldnerländern war der Anteil noch wesentlich höher<sup>11</sup>. 1982 kam dieser dynamische Expansionsprozeß der Bankausleihungen dann zu einem – wahrscheinlich definitiven – Ende.

Es gab verschiedene Triebkräfte für diese explosionsartige Ausweitung des internationalen Kreditgeschäfts. Seit den sechziger Jahren war das Bankensystem in eine stürmische Phase der Internationalisierung eingetreten. Die Euro-Märkte expandierten enorm. Alle großen Banken beeilten sich, Filialen oder Tochterbanken an den wichtigsten internationalen Finanzplätzen zu errichten. In den siebziger Jahren nahm die Zahl der am internationalen Bankgeschäft beteiligten Institute Jahr für Jahr sprunghaft zu.

Verursacht wurde dies zum Teil durch Expansionsdrang und den Kampf um Marktanteile, zum Teil auch durch die vermeintlich besonders günstigen Ertragsaussichten in diesem Geschäft. Einige der außergewöhnlich aktiven amerikanischen Großbanken verbuchten im Auslandsgeschäft weit über die Hälfte ihres Gesamtgewinns, obwohl der Anteil dieses Geschäfts am Gesamtvolumen weit niedriger lag. Das internationale Kreditgeschäft ist für die Banken ganz überwiegend ein „Großhandelsgeschäft“ mit relativ niedrigen Personal- und Fixkosten. Außerdem ist das Offshore-Geschäft der Banken von Mindestreserven und anderen Belastungen frei.

All dies verlieh dem weitgehend unkontrollierten internationalen Kreditgeschäft eine ungewöhnliche Dynamik, in der von vornherein das Risiko von Übertreibungen lag. Weder die kreditgebenden Banken noch die

---

<sup>11</sup> *Sarrazin* (1989), S. 398.

Schuldnerländer rechneten mit einem Ende der inflatorischen Rahmenbedingungen und erst recht nicht mit der darauf folgenden drastischen Umkehr zu einer weltweiten Stabilisierungspolitik mit überaus hohen Realzinsen und einer starken Verschlechterung der Terms of Trade der meisten Schuldnerländer. Die mangelnde Voraussicht der Kreditgeber und Kreditnehmer findet allenfalls darin eine gewisse Entschuldigung, daß bis weit in das Jahr 1981 hinein auch einige internationale Institutionen öffentlich erklärten, daß das Tempo der Verschuldung der Entwicklungsländer nicht untragbar sei<sup>12</sup>.

Die Weltbank sah 1980 die Gefahr für die Entwicklungsländer nicht darin, daß die privaten Banken die Kreditgewährung einstellen, „sondern eher darin, daß das Wachstum der Kreditvergabe zurückgeht, weil sich einige Banken oder Bankengruppen gezwungen sehen, ihre Ausleihungen zu begrenzen – und es einige Zeit dauert, bis neue Kreditgeber ihre Geschäftstätigkeit entsprechend ausdehnen“<sup>13</sup>.

Die extremen Erhöhungen der Ölpreise blähten das Defizit der Handels- und Leistungsbilanzen der ölimportierenden Entwicklungsländer gewaltig auf. Dies erhöhte zumindest für eine Übergangszeit von mehreren Jahren den unvermeidlichen externen Finanzierungsbedarf dieser Länder beträchtlich. So stieg das Finanzierungsdefizit dieser Ländergruppe der Dritten Welt von 11,5 Mrd. US-\$ im Jahre 1973 auf einen ersten Höhepunkt im Jahre 1975 (46,5 Mrd. US-\$), um dann vorübergehend abzuflachen. Nach dem zweiten Ölpreisschock erreichte das Leistungsbilanzdefizit der Entwicklungsländer im Jahre 1981 den Gipfelwert von 99 Mrd. US-\$<sup>14</sup>.

Die Rolle der Banken beim Recycling der OPEC-Überschüsse war zwar bedeutend, erklärt jedoch bei weitem nicht die starke Expansion der internationalen Bankausleihungen. Nach dem „World Economic Outlook“ des IWF von 1984 betragen die Netto-Überschüsse der OPEC-Leistungsbilanzen in der Zeit von 1974 bis 1982 insgesamt fast 400 Mrd. US-\$. Den Banken der Industrieländer flossen bis Ende 1982 jedoch nur 140 Mrd. US-\$, also etwas mehr als ein Drittel, zu. Da einige der OPEC-Staaten zeitweise auch nicht unerhebliche Kredite im internationalen Bankensystem aufnahmen, war der Nettozufluß ins Bankensystem sogar noch geringer. Erheblich größere Beträge gelangten über andere Kanäle zurück (Ankauf von Wertpapieren in Dollar oder anderen Währungen, Direktinvestitionen, Beiträge zu internationalen Institutionen, direkte Hilfeleistung für andere Entwicklungsländer usw.).

<sup>12</sup> Vgl. bspw. *Internationaler Währungsfonds*, Jahresbericht 1981, S. 25 ff.

<sup>13</sup> *Weltbank*, Weltentwicklungsbericht 1980, S. 35.

<sup>14</sup> *Internationaler Währungsfonds*, Jahresberichte 1981 ff.

Tatsächlich haben die Banken weit mehr internationale Kredite gegeben als sie an Ölgeldern vereinnahmten. Allein schon die Nettoausleihungen der Banken an die Entwicklungsländer (ohne OPEC) erhöhten sich in der gleichen Zeit um rund 275 Mrd. US-\$, also mehr als das Doppelte der den Banken gleichzeitig zugegangenen Ölgelder (netto). Die Banken plazierten in der gleichen Zeit freilich auch riesige Ausleihungen bei anderen internationalen Kreditnehmern. Interessant ist zudem, daß in den Jahren 1977 und 1978, in denen den Banken nur geringere Beträge an Ölgeldern zugeflossen waren, ihre Ausleihungen an Länder der Dritten Welt in nur wenig vermindertem Umfang weitergingen. Kurzum: Das Recycling von Ölgeldern erklärt nur einen Bruchteil der explosiven Kreditausweitung des internationalen Bankgeschäfts. Schon im Geschäftsbericht 1978 wies die Deutsche Bundesbank auf dieses Phänomen des „Über-Recycling“ mit Nachdruck hin. Weiterhin konnten die Kreditgeber dort bereits lesen, daß die zu großzügige Kreditierung zahlungsbilanzschwacher Länder letztlich zu Finanzierungs-krisen führen werde<sup>15</sup>. Die internationalen Bankausleihungen wurden also nur zum Teil aus Ölgeldern alimentiert. Zum größeren Teil dürfte es sich vielmehr um eine Kreditschöpfung innerhalb der Euromärkte gehandelt haben<sup>16</sup>.

### III. Verschuldung als Liquiditäts- und Solvenzproblem

Die Situation der Entwicklungsländer wird häufig mit einem Unternehmen verglichen, das sich in einem Insolvenzverfahren befindet, wobei aus dem ursprünglichen Liquiditätsproblem mittlerweile tatsächlich ein Solvenzproblem geworden ist<sup>17</sup>. Grundsätzlich gibt es allerdings durchaus Unterschiede zwischen den Zahlungsschwierigkeiten von Ländern und Insolvenzkrisen von Unternehmen<sup>18</sup>.

Das Charakteristikum der Zahlungsschwierigkeiten ausländischer Schuldner besteht darin, daß ein Zahlungsverzug nicht in eigener Landeswährung, sondern in einer Fremdwährung vorliegt: Das Land verfügt nicht über einen ausreichenden Bestand an internationalen Reserven bzw. es ist nicht in der Lage, einen bestimmten Handelsbilanzüberschuß zu erzielen, um den Schuldendienst zu begleichen. Die Frage ist, inwieweit die Insolvenz eines Unternehmens mit der eines Landes vergleichbar ist. Wenn souveräne Staaten als Schuldner auftreten, kann ein Zahlungsverzug oder eine Zahlungseinstellung grundsätzlich zwei Ursachen haben: Es kann an der Fähig-

---

<sup>15</sup> Deutsche Bundesbank (1978), S. 54.

<sup>16</sup> Vgl. Emminger (1986), S. 85 ff.

<sup>17</sup> Ähnlich argumentieren Huss / Nunnenkamp (1987), S. 111 f.

<sup>18</sup> Vgl. Niehans (1986), S. 152 f.

keit mangeln, den Schuldendienst zu leisten oder das Land ist nicht willens, Zins- und Tilgungszahlungen aufzubringen.

Durch drei Aspekte unterscheidet sich der Zahlungsverzug eines Landes grundsätzlich von dem eines Unternehmens. Bei den meisten Krediten an Entwicklungsländer ist der Schuldner der Staat bzw. ein staatliches Unternehmen oder ein Privatunternehmen, dessen Schulden durch eine Staatsgarantie abgesichert sind. Soweit Kredite von privaten Schuldnern aufgenommen werden, sorgen in der Regel Devisenkontrollen dafür, daß für sie ähnliche Überlegungen maßgeblich sind wie für Staatskredite. Selbst wenn das betreffende Schuldnerland zahlungsfähig ist – sowohl im Liquiditätssinne als auch im Solvenzsinne –, kann die Regierung ihre Schulden – hier Auslandsschulden – einseitig annullieren<sup>19</sup>.

Ob ein Schuldnerland es für klug hält, eine Zahlungsverweigerung vorzunehmen, hängt vom Ergebnis einer Kosten-Nutzen-Analyse ab. Obgleich die Beschlagnahme von Vermögen (im Gläubigerland) denkbar ist, ist sie selten praktikabel. Dadurch werden solche Kredite rechtlich undurchsetzbar. Die Kosten des Schuldnerlandes bestehen dann hauptsächlich in der Ausspernung vom internationalen Kreditmarkt über einen langen bzw. sehr langen Zeithorizont. Über diesen Zeitraum werden seine außenwirtschaftlichen Handelsbeziehungen die einer Tausch- bzw. einer Kompensationswirtschaft sein: Die Importe an Gütern reduzieren sich auf das Niveau der Güterexporte mit der entsprechenden Implikation eines voraussichtlich geringeren oder stagnierenden Wirtschaftswachstums.

Ein rational handelnder Schuldner wird den Schuldendienst verweigern, wenn die erwarteten Kosten von Vergeltungsmaßnahmen geringer sind als der Wert der inländischen Ressourcen, die bei Einhaltung des Vertrages aufgewendet werden müßten. Es spricht für die abschreckende Wirkung von Sanktionen, daß die vollständige und dauerhafte Einstellung des Schuldendienstes bisher zwar häufiger als Drohung in Verhandlungen eingebracht wurde, tatsächlich aber kaum einmal realisiert wurde.

Während eine Zahlungsunwilligkeit von Unternehmen im Fall eines funktionierenden Rechtssystems nicht möglich ist, ist sie für Regierungen von Schuldnerländern durchaus denkbar<sup>20</sup>. Hieraus ergibt sich der erste Unterschied zwischen dem permanenten Zahlungsverzug eines Unternehmens und dem eines Landes.

---

<sup>19</sup> Man spricht hier auch vom Souveränitätsrisiko, vgl. ausführlich bei *Stüven* (1988), S. 150 f.

<sup>20</sup> Ein Vertragssystem zur Reduzierung des Souveränitätsrisikos, das an die Stelle einer internationalen Konkursordnung treten könnte, schlägt *Stüven* (1988), S. 154 ff., vor.

Der zweite Unterschied betrifft den eigentlichen Fall der Insolvenz im Sinne der Zahlungsunfähigkeit (und nicht der Zahlungsunwilligkeit). Wenn ein Unternehmen insolvent wird, so verschwindet es – zumindest im Liquidationsfall: Es geht unter Zahlungsunfähige Länder dagegen gehen nicht unter, sie bleiben weiter bestehen. Hinzu kommt, daß die zahlungsunfähigen Schuldnerländer – und hier wiederum deren Regierungen – weiterhin (oder vielfach) den Besitz und die Kontrolle über jene Aktiva beibehalten, die sie mit den Schulden erworben haben. Vom Gesichtspunkt des Schuldners liegt also ein fundamentaler Unterschied zwischen der Insolvenz eines Unternehmens und der Insolvenz der Regierung eines Schuldnerlandes vor. Vom Gesichtspunkt des Gläubigers sind hingegen beide Fälle identisch, denn in beiden Fällen werden seine Forderungen nicht honoriert.

Der dritte Unterschied zwischen der Insolvenz eines Unternehmens und der eines Schuldnerlandes besteht im sogenannten Nettowert des Schuldners. Im Falle eines insolventen Unternehmens ist der Nettowert gleich Null: Der Emissionswert der Verbindlichkeiten übersteigt den Wert der Aktiva. Im Falle eines insolventen Schuldnerlandes ist der Nettowert des Landes im Sinne seines volkswirtschaftlichen Netto-Vermögenswertes in der Regel durchaus positiv.

Der relevante Wert eines Schuldnerlandes ist jedoch nicht sein totaler gesamtwirtschaftlicher Vermögenswert, sondern nur jener Vermögensteil, der durch tolerierbare gegenwärtige und zukünftige Leistungsbilanzüberschüsse an das Ausland transferierbar ist. Der Leistungsbilanzüberschuß entspricht der Differenz zwischen dem Sozialprodukt und der Inlandsnachfrage. Sofern die zukünftigen Wachstumschancen als äußerst begrenzt gelten, kann der für den Schuldendienst erforderliche Leistungsbilanzüberschuß im wesentlichen nur über eine Reduktion der Inlandsnachfrage erreicht werden: eine Reduktion des Konsums, die jedoch aus politischer und sozialer Sicht schwerlich durchsetzbar ist, sofern sie die Schwelle des Pro-Kopf-Konsums der Vorjahre erheblich unterläuft; eine Reduktion des Investitionsvolumens, die allerdings ihre Untergrenze an einem unveränderten Kapitalstock pro Kopf der Bevölkerung erfahren kann; oder eine Reduktion der Staatsausgaben, die ebenfalls von einem unteren, politisch wie auch sozial tolerierbaren Schwellenwert begrenzt wird. Ein Schuldnerland wäre demnach insolvent, wenn der transferierbare Wert seines Vermögens, der den Gegenwartswert der tolerierbaren zukünftigen Leistungsbilanzüberschüsse ausmacht, geringer als das gegenwärtige Schuldenvolumen ist<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Vgl. hierzu Tabelle 1. Von den dort betrachteten Ländern sind nach diesem Kriterium (ex-post) mindestens drei, bei Berücksichtigung einer halbwegs realistischen Verzinsung zwei weitere Länder insolvent.

Zu lösen ist allerdings bei dieser – theoretisch plausiblen – Verhaltensweise das Problem, wie man die zukünftigen Leistungsbilanzüberschüsse ermitteln kann. Hier gelten letztlich alle Einwände gegen die (analoge) Anwendbarkeit der prospektiven Erfolgsmessung bei Unternehmen<sup>22</sup>. Darüber hinaus fehlen im Gegensatz zum Unternehmenskredit in der Regel die Besicherungsmöglichkeiten, die eine sich ex-post als fehlerhaft erweisende Prognose tragbar machen würden. Zur Verfügung stehen dem Kreditgeber nur vergangenheitsorientierte Daten, die bei dauerhaften Handelsbilanzdefiziten von der (zusätzlichen) Kreditvergabe wegen der Gefahr der tatsächlichen Insolvenz abraten könnten.

Zusammenfassend kann also die Insolvenz eines Schuldnerlandes im Gegensatz zu der eines Unternehmens wie folgt charakterisiert werden: Dem Schuldnerland steht die Option einer Zahlungsunwilligkeit offen, welche ein Unternehmen nicht besitzt. Im Falle der Zahlungsunwilligkeit ist eine Liquidation des Schuldnerlandes ausgeschlossen. Die Insolvenz eines Schuldnerlandes kann schon dann vorliegen, wenn der Nettowert seines Vermögens noch größer als Null ist; der für den Schuldendienst relevante Vermögenswert bezieht sich auf den sogenannten tolerierbaren Vermögenstransfer an das Ausland.

Der Blick auf die Netto-Finanzzuflüsse in die Entwicklungsländer (vgl. Tabelle 3) zeigt, daß den Entwicklungsländern Ende der achtziger Jahre zwar wieder mehr Mittel als 1985 zufließen, gleichwohl sind die Finanzströme seit Ausbruch der Schuldenkrise spürbar ausgedünnt. Die öffentliche Entwicklungshilfefinanzierung wurde langsam aber stetig ausgeweitet, gleichzeitig haben jedoch die internationalen Banken ihre Nettokreditvergabe auf weniger als ein Zehntel des Standes von 1980 reduziert.

Besonders problematisch ist die Situation für die rund 70 Länder mit einer Auslandsverschuldung von insgesamt 755 Mrd. US-\$, die derzeit nicht in der Lage sind, ihren Schuldendienst entsprechend den ursprünglich getroffenen Vereinbarungen zu leisten. Ein Teil dieser Länder ist bereits insolvent im Sinne der oben gegebenen Definition. Die Brutto-Kreditaufnahme dieser Länder beträgt seit 1984 jeweils nur noch rund 40 Mrd. US-\$ gegenüber 65 Mrd. US-\$ im Durchschnitt der Jahre 1980 bis 1982. Die Nettokreditaufnahme beläuft sich seit 1985 auf nur noch rund 10 Mrd. US-\$ pro Jahr. Als dramatisch kann man bereits die Entwicklung des Netto-Resourcentransfers bezeichnen: Seit 1982 befinden sich die hochverschuldeten Entwicklungsländer in der Position des Nettozahlers. Waren die Zahlungen an die ausländischen Geldgeber 1982 mit 2 Mrd. US-\$ noch recht beschei-

---

<sup>22</sup> Vgl. *Gischer* (1988), S. 99 ff.

den, so mußten diese Länder 1988 und 1989 per saldo jeweils über 30 Mrd. US-\$ an das Ausland abführen.

**Tabelle 3: Nettozufluß finanzieller Ressourcen in die Entwicklungsländer  
(in Mrd. US-\$ zu laufenden Preisen)**

	1980	1985	1986	1987	1988
<b>I. Öffentliche Entwicklungsfinanzierung</b>	45,6	49,0	56,1	61,7	65,7
<b>II. Exportkredite</b>	16,5	4,0	-0,6	-0,7	3,0
<b>III. Private Finanzflüsse</b>	66,2	30,8	28,2	35,6	32,9
Direktinvestitionen (OECD)	11,2	6,7	12,2	13,2	19,9
Internationaler Banksektor	49,0	13,6	5,0	5,6	4,7
davon: kurzfristig	26,0	12,0	-4,0	5,0	-
Andere private Mittel	3,6	7,7	8,8	6,5	5,6
<b>Gesamter Nettozufluß (I+II+III)</b>	128,3	83,3	83,7	96,6	101,6

Quelle: OECD, Development Co-operation in 1990s, Paris 1989

Unter den Ländern, die ihren Schuldendienst nicht vertragsgemäß leisten, gibt es wiederum 15 Hauptproblemländer, vorwiegend in Lateinamerika, auf die sich 503 Mrd. US-\$ konzentrieren. Die Auslandsschulden dieser hochverschuldeten Länder sind mehr als dreimal so hoch wie deren jährliche Einnahmen aus dem Güter- und Dienstleistungsexport. Ihre Belastung ist, so gemessen, doppelt so hoch wie 1980. Strömten den 15 Ländern Anfang der achtziger Jahre noch durchschnittlich netto 10 Mrd. US-\$ finanzielle Mittel aus dem Ausland zu, so betrug der Nettokapitaltransfer an das Ausland in den letzten drei Jahren jeweils rund 25 Mrd. US-\$<sup>23</sup>.

In den meisten Ländern ist der Lebensstandard zu niedrig, als daß sie die erforderlichen Transferzahlungen durch die Reduzierung des Konsums aufbringen könnten. Der Schuldendienst geht daher zu Lasten des Investitionsvolumens, was wiederum den künftigen Entwicklungsprozeß nachhaltig belastet<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Zahlenangabe aus *Weltbank*, World Debt Tables.

<sup>24</sup> Das DIW kommt daher zu dem Schluß, daß die Situation der Entwicklungsländer nach wie vor weit kritischer ist als zu Beginn der Schuldenkrise und sich die Rahmenbedingungen für die Schuldnerländer nicht verbessert haben, vgl. *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (1990), S. 672.

#### IV. Lösungsversuche

##### 1. Der Baker-Plan

Das Wirtschaftswachstum dieser Hauptschuldnerländer ist nicht, wie mit der *Baker-Initiative*<sup>25</sup> von 1985 angestrebt, in Gang gekommen, die Inflation vielfach außer Kontrolle, die Investitionstätigkeit unzureichend, der Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten gesunken. Viele Länder befinden sich nicht nur wirtschaftlich und sozial, sondern auch politisch in einer schwierigen Situation. Die Fähigkeit und die Bereitschaft, Zinszahlungen zu leisten, lassen nach. Die Wiederherstellung der Kreditwürdigkeit bzw. die Bereitschaft der Finanzmärkte zu längerfristigen Krediten auf freiwilliger Basis sind nicht nähergerückt. Die bislang im Trend nachgebenden Preise für Bankforderungen gegenüber Problemschuldnern am Sekundärmarkt sprechen eher für das Gegenteil.

Der *Baker-Plan* vom Herbst 1985 hatte vorgesehen, das Verschuldungsproblem vor allem über wirtschaftliches Wachstum und höhere Exporte zu lösen. Dazu sollten die beteiligten Gläubigergruppen durch ausreichende Neukredite und die betroffenen Entwicklungsländer durch eine stärker marktorientierte Wirtschaftspolitik einen Beitrag leisten<sup>26</sup>.

Im einzelnen sah der *Baker-Plan* folgendes vor:

- Die Schuldnerländer müssen selbst Wirtschaftsreformen einleiten, d. h. ihre Märkte öffnen, der privaten Initiative mehr Freiräume geben, den staatlichen Sektor zurückdrängen, realistische Wechselkurse zulassen und eine solide Haushalts- und Geldpolitik betreiben.
- Der sogenannte „offizielle“ Sektor, insbesondere die Weltbank, sollte in den Jahren 1986 - 1988 ca. 20 Mrd. US-\$ netto an die genannten Schuldnerländer auszahlen.
- Die Geschäftsbanken sollten in diesem Zeitraum ebenfalls 20 Mrd. US-\$ zur Verfügung stellen.

Kernpunkt des *Baker-Planes* war die Forderung, daß die Schuldnerländer selbst interne Reformen zur Gesundung ihrer Wirtschaft einleiten; die von außen bereitzustellenden Mittel waren lediglich als Unterstützung dieser Maßnahmen gedacht. Man war sich darüber im Klaren, daß die Überschul-

---

<sup>25</sup> Zur ausführlichen Darstellung und kritischen Würdigung des *Baker-Plans* vgl. *Nunnenkamp* (1986).

<sup>26</sup> Die Forderung nach einem zügigen Abbau des staatlichen Interventionismus in den Entwicklungsländern ist auch weiterhin sehr aktuell, vgl. etwa *Fischer* (1987), S. 103.



dung vieler Länder ohne deren aktive Mitwirkung nicht auf ein akzeptables Maß zurückgeführt werden kann. Es war genau dieser Aspekt des Baker-Planes, der eine Lösung des Schuldenproblems überhaupt möglich machen sollte.

Es haben aber nur ganz wenige Länder (z. B. Chile) echte Anpassungsmaßnahmen vorgenommen. Das heißt, daß für die Lösung des Schulden- und Wachstumsproblems von den meisten Schuldnerländern selbst wenig oder nichts beigesteuert wurde.

## 2. Die Brady-Initiative

Vom Mißerfolg des *Baker*-Konzepts ausgehend hat US-Finanzminister *Brady* die Schuldenstrategie in neue Bahnen gelenkt. Seine im März 1989 vorgestellte Initiative relativiert die bisherige Politik fortlaufender Umschuldungen und organisierter Kreditgewährungen und stellt die Erleichterung der Schuldenlast in den Mittelpunkt. Reduktion des Schuldenstandes durch Umtausch von alten Bankschulden – jeweils mit Abschlag – sowie Umtausch von alten Bankschulden in gleich hohe, aber niedriger verzinsliche neue Papiere sind die wesentlichen Instrumente. Daneben soll die Umwandlung von Kreditforderungen in Beteiligungskapital (debt to equity swaps) fortgesetzt werden.

Tabelle 4: Umschuldungsabkommen mit Geschäftsbanken

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Umgeschuldete Beträge (Mrd. US-\$)</b>	44	87	23	73	90	80
<b>Durchschnittlicher Konsolidierungszeitraum (Jahre)</b>	1,5	2,75	2,75	2,75	4	6,5
<b>Durchschnittliche Konditionen</b>						
- Laufzeit	6	9	11	10	15	19
- Freijahre	3	3	4	4	5	7
- Marge ü/LIBOR (% p.a.)	2,0	1,8	1,5	1,3	1,0	0,8

Quellen: Weltbank, World Debt Tables, Vol. 1.

Seit der Neuformulierung der Schuldenstrategie durch *Brady* wird die Schuldenkrise stärker als früher – damals stand der Liquiditätsaspekt im Vordergrund – auch als Solvenzproblem interpretiert: Deshalb soll dem Abbau des Schuldenberges bzw. der Reduzierung des Schuldendienstes

nunmehr eine höhere Priorität eingeräumt werden. Mittlerweile haben auch IWF und Weltbank in einer konzertierten Aktion Richtlinien für Schuldenreduzierungspläne festgelegt, wobei mit einigen Ländern, darunter Mexiko, bereits konkrete Vereinbarungen getroffen wurden<sup>27</sup>.

Neben der Voraussetzung, daß die betroffenen Schuldnerländer selbst die notwendigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ergreifen, liegt dem *Brady*-Vorschlag die unausgesprochene Forderung nach einer Neuaufteilung der Finanzierungskosten zwischen Banken und den sogenannten „offiziellen“ Kreditgebern zugrunde. Von dieser grundsätzlichen Überlegung ausgehend entwickelt der *Brady*-Vorschlag verschiedene Alternativen, die auf eine verstärkte Beteiligung der Geschäftsbanken hinauslaufen<sup>28</sup>.

So ist vorgesehen, Altschulden in leichter handelbare Anleihen umzutauschen, die einen geringeren Nennwert oder eine unter dem Marktniveau liegende Verzinsung aufweisen. Eine weitere Variante stellt die Schuldenumwandlung in Beteiligungskapital dar. Bei allen diesen Verfahren können die Entwicklungsländer an den Abschlägen am Sekundärmarkt für Länderschulden partizipieren. Damit diese Optionen stärker als in der Vergangenheit ausgeschöpft werden, dürfen – und das ist die wichtigste Neuerung der *Brady*-Initiative – auch IWF- und Weltbankkredite für solche Zwecke eingesetzt werden.

Ende Mai 1989 verabschiedeten die beiden Institute neue Richtlinien, nach denen rund 25 Prozent der für ein wirtschaftliches Anpassungsprogramm vorgesehenen Darlehen für die Schuldenreduzierung verwendet werden können. Darüber hinaus stehen zusätzliche Mittel – bei der Weltbank weitere 15 Prozent der Kreditsumme, beim IWF bis zu 40 Prozent der Quote eines Mitgliedslandes – zur Schuldendienstreduzierung, insbesondere als Zinsgarantie für Schuldenumwandlungen, zur Verfügung. Zur Zeit geht man von einer Summe von insgesamt 20 bis 25 Mrd. US-\$ für die kommenden drei Jahre aus, mit der die gegenüber den Banken geschuldeten Beträge reduziert werden können. Japan will zusätzliche 4,5 Mrd. US-\$ bereitstellen, um diese Maßnahmen zu unterstützen.

Die Initiative *Bradys* stellt nun allerdings keinen vollkommenen Bruch mit den Grundideen des *Baker*-Plans dar. Auch in Zukunft soll an der Einzelfallbetrachtung jedes Schuldners unter Wahrung der Konditionalität festgehalten werden. Der neu geschaffene Spielraum muß dazu genutzt wer-

---

<sup>27</sup> Allerdings wird gegen den einseitigen Schuldenerlaß als Argument vorgetragen, daß „ehrliche“ Schuldner gleichsam bestraft und andere Länder zur Nachahmung angeregt würden, so bei *Fischer* (1987), S.104f. oder *Huss / Nunnenkamp* (1987), S.114.

<sup>28</sup> Vgl. *Paulus* (1989).

den, stabile wirtschaftliche Rahmenbedingungen zu schaffen und wachstumsorientierte Strukturreformen durchzuführen. Ansatzpunkte dafür sind unter anderem der übermächtige Staatseinfluß auf die Wirtschaft, die überhöhten Wechselkurse, das verzerrte Preisgefüge, das hohe Haushaltsdefizit und die damit verbundene hohe Inflation in vielen Entwicklungsländern. Zumindest ein Teil der Kapitalflucht aus diesen Ländern dürfte den genannten wirtschaftspolitischen Versäumnissen zuzuschreiben sein. Wenn es den Regierungen gelingt, diesen „Exodus“ zu stoppen bzw. den Investoren wieder neue Anlagealternativen im Inland „schmackhaft“ zu machen, kann das die Position der Schuldnerländer nachhaltig stärken.

### 3. Das Beispiel Mexiko

Ihre erste Bewährungsprobe hat die neue Schuldenstrategie bei den Schuldnern Costa Rica, Mexiko, Philippinen und Venezuela zu bestehen, deren einschneidende Wirtschaftsprogramme bereits die Zustimmung des IWF-Exekutivrates erhalten haben. Von besonderem Interesse – nicht nur für die USA – ist der Großschuldner Mexiko. Durch eine konzertierte Aktion der Inflationsbekämpfung konnte die Preissteigerungsrate 1989 erstmals seit zehn Jahren unter 20 Prozent gedrückt werden (1990: 25%). Ferner wurde die kontrollierte Abwertung der mexikanischen Währung gegenüber dem Dollar fortgesetzt.

Der IWF unterstützt das Finanzprogramm der Regierung drei Jahre lang mit bis zu 4,7 Mrd. US- $\text{\$}$ ; die Weltbank hat für den gleichen Zeitraum neben Projektkrediten neue Programmkredite in Höhe von 1,5 Mrd. US- $\text{\$}$  p. a. in Aussicht gestellt. Mit dem Pariser Club wurde die Streckung von zwischen Mitte 1989 und 1992 fälligen Tilgungs- und zum Teil Zinszahlungen von 2,6 Mrd. US- $\text{\$}$  vereinbart. Mit den Banken kam es inzwischen nach längeren Verhandlungen zu einer vorläufigen Übereinkunft zur Neuregelung von mittel- und langfristigen Schulden von 53 Mrd. US- $\text{\$}$ , die Schuldenerleichterungen als wesentliches Element beinhaltet. Die mit den Beraterbanken ausgehandelte Grundsatzvereinbarung sieht drei Optionen vor, unter denen die einzelnen Banken wählen können<sup>29</sup>.

- Schuldennachlaß: Umtausch der Kredite in Anleihen bei 35% Abschlag auf das Kapital und Verzinsung zu Marktkonditionen.
- Zinsnachlaß: Umtausch mit unverändertem Nennwert, aber auf 6,25% herabgesetztem Zinssatz (auf Dollar-Basis).

---

<sup>29</sup> Vgl. *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (1989).

– Fresh money für die Jahre 1989 bis 1992 in Höhe von 25 % des jeweiligen mittel- und langfristigen Engagements der einzelnen Banken. Dieses Instrument bleibt auch im *Brady*-Konzept Bestandteil der Schuldenstrategie.

Bei voller Ausschöpfung der Schuldennachlaßoption hätten sich die Schulden um 18,4 Mrd. US-\$ vermindert, bei ausschließlicher fresh-money-Gewährung wären sie bis 1992 um 13,2 Mrd. US-\$ gestiegen. Die Zinsbelastung liegt im Durchschnitt der ersten drei Jahre im Fall von 100 % Nutzung der fresh-money-Option um nahezu 2,5 Mrd. US-\$ höher.

Rückzahlungen (nach 30 Jahren) und Zinsverpflichtungen auf die neuen Anleihen (letztere allerdings nur revolving für mindestens jeweils 18 Monate) werden mit Mitteln von IWF, Weltbank und der japanischen Regierung sowie aus mexikanischen Währungsreserven besichert. Die beim Umtausch gewährten Erleichterungen können sich aufgrund einer Revisionsklausel je nach realer Ölpreisentwicklung ab 1996 vermindern. Des Weiteren wurde die begrenzte Wiederaufnahme des im November 1987 unter anderem unter Hinweis auf inflationäre Auswirkungen abgebrochenen debt to equity swap-Programms vereinbart.

Neun Zehntel der Banken entschieden sich im Rahmen des Mexiko-Abkommens für einen teilweisen Ausstieg aus der Schuldenproblematik. Sie waren bereit, entweder die Forderungen oder die Zinsen zu verringern. Zur Vergabe von Neukrediten entschlossen sich dagegen nur wenige Kreditinstitute. Durch das Abkommen dürfte sich somit Mexikos Schuldendienst um letztlich ca. 3 Mrd. US-\$ pro Jahr reduzieren.

Das Abkommen konnte somit zwar nicht den gravierenden Kapitalmangel beseitigen, mit den Schuldenerleichterungen in Höhe von rd. 7 Mrd. US-\$ besteht für Mexiko aber zumindest die Chance, bisher für den Schuldendienst aufgewendete Ressourcen für die Stärkung der eigenen Wirtschaft einzusetzen. Bei konsequenter Verfolgung des wirtschaftlichen Reformkurses solle es möglich sein, nach jahrelanger Stagnation auf den Wachstumspfad zurückzukehren und den Lebensstandard der Bevölkerung zu verbessern.

Neben Mexiko, dem ersten Testfall für die *Brady*-Initiative, gilt es nun, weitere auf die jeweilige individuelle Situation zugeschnittene Programme für reformwillige Schuldner zu entwickeln. Das Rahmenabkommen mit den Philippinen ist ein Beispiel dafür. Es sieht ebenfalls eine Kombination von neuen Krediten und Schuldenreduktion vor, weicht jedoch schon wegen des hier zugrunde gelegten Prinzips der freiwilligen Teilnahme erheblich von der Mexiko-Regelung ab. Die Philippinen kauften – mit Hilfe von IWF-Krediten – eigene Verbindlichkeiten zu Sekundärmarktpreisen zurück.

Hier und da wird die Frage diskutiert, ob Länder wie Indien oder Indonesien, die ihre Auslandsverschuldung pünktlich bedienen, deren Schuldendienstverpflichtungen jedoch eine erhebliche Bürde darstellen, in Programme zur Schuldenerleichterung einbezogen werden sollen. Hierzu ist zunächst festzustellen, daß diese auf die zahlungsgestörten Länder abzielen. Davon abgesehen wäre aber angesichts der relativ geringen Verschuldung beider Länder gegenüber Banken zu prüfen, in welchem Verhältnis der entstehende Nutzen zu der dann wohl zu erwartenden Beeinträchtigung des Kreditstandings steht.

Würde beispielsweise im Zuge einer Umwandlung von mittel- und langfristigen Bankkrediten in Anleihen – wie im Falle von Mexiko – ein Nachlaß von 35 % gewährt, würde sich die Zinslast Indiens um rd. 300 Mill. US-\$ p. a. und die Indonesiens um 450 Mill. US-\$ p. a. vermindern. Verglichen mit dem gesamten Schuldendienst dieser Länder von 6,5 Mrd. US-\$ bzw. 7,8 Mrd. US-\$ sind das wenig ins Gewicht fallende Beträge, derentwegen es sich kaum lohnen würde, das Kreditstanding aufs Spiel zu setzen.

#### *4. Markttechnische Beiträge zum Schuldenabbau*

Sofern die Schuldnerländer über Devisenreserven verfügen, kann der Sekundärmarkt für Schuldtitel die Schuldensituation entlasten. Wenn private Banken ihre Forderungen hier veräußern, ziehen sie sich mit (meist erheblichem) Verlust aus ihren Engagements zurück. An der Situation der Schuldnerländer ändert sich aber nur dann etwas, wenn sie als Käufer der eigenen Titel auftreten und damit ihre Verbindlichkeiten löschen. Wechseln die Papiere nur den Eigentümer, bleibt die Situation für den insolventen Schuldner unverändert. Nichtbanken wie Pensionsfonds oder Versicherungsgesellschaften könnten, wenn sie als Käufer in diesem Markt auftreten, langfristige Anlageziele verfolgen und versuchen, später Gewinne zu realisieren.

Vor allem Bolivien und Chile haben auf dem Sekundärmarkt eigene Verbindlichkeiten zurückgekauft. In diesem Fall wird der Abschreibungsverlust der Banken zum Gewinn der Schuldnerländer. Bolivien zahlte Anfang 1989 11% des Nominalwertes beim Rückkauf seiner Schulden. Brasilianische Titel werden zu rund einem Drittel, mexikanische zu rund 40% und chilenische zu rund zwei Dritteln ihres Nominalwertes am Sekundärmarkt angeboten. Für Schuldner mit freien Devisenreserven stellt sich in jedem Fall die Frage, ob der Schuldenrückkauf auf diesem Weg sinnvoll ist oder ob mit der vorhandenen Liquidität nicht besser der übliche Zinsendienst geleistet werden soll.

Zu den Schuldenreduktionsformen gehört ferner der Swap, der Schulden-tausch. Mit diesem Instrument werden alte Schuldtitel gegen neue zu einem niedrigeren Wert getauscht. Ein Geschäft, das für die Banken attraktiv werden kann, wenn die Zinszahlungen dann von IWF oder Weltbank garantiert werden (bspw. Verbriefung durch „Exit Bonds“). Stark nachgelassen hat mittlerweile das Geschäft der Umwandlung von Fremdwährungskrediten in Risikokapital. Durch Debt-Equity-Swaps (DES)<sup>30</sup> wurden rund 16 Mrd. US-\$ an Schuldtiteln getilgt (vor allem in Brasilien)<sup>31</sup>. Der DES verbindet den Kauf entwerteter Schuldtitel mit einer Investition im Schuldnerland. Nachteilig für das Schuldnerland ist, daß die Umwandlung von Auslandsschulden in Investitionen über die damit verbundene Bereitstellung von Landeswährung zu einer Geldmengenausweitung führt.

Dies verdeutlicht das Beispiel Mexikos. Das mexikanische DES-Programm lief 18 Monate lang und führte in dieser Zeit zu einer Verdopplung der Geldmenge M1. Der Zufluß neuer Auslandsinvestitionen verdreifachte sich zwar innerhalb eines Jahres, doch gleichzeitig stieg die Inflationsrate auf 160%. Das Swap-Programm mußte deshalb gestoppt werden wie inzwischen aus dem gleichen Grund auch in Brasilien (vgl. auch Anhang 2). Die verschiedenen markttechnischen Beiträge zum Schuldenabbau sind alles in allem nicht mehr als „ein Tropfen auf den heißen Stein“. Insgesamt konnten bisher schätzungsweise rund 30 Mrd. US-\$ Schulden durch Konversionspraktiken gelöscht werden.

##### 5. Staatliche Hilfen für die ärmsten Länder

Für die afrikanischen Länder südlich der Sahara kommt eine Lösung der Schuldenkrise a la *Brady* kaum in Frage. Ihre Auslandsverschuldung von 103 Mrd. US-\$ – gut 85 Mrd. US-\$ davon sind notleidend – besteht weit überwiegend gegenüber öffentlichen Gläubigern. Den kommerziellen Banken schulden diese Länder 13 Mrd. US-\$. Auf dem Pariser Wirtschaftsgipfel wurde 1989 die Notwendigkeit eines Schuldenerlasses für die ärmsten Länder erneut unterstrichen, nachdem dieses Thema bereits ein Jahr zuvor in Toronto auf der Tagesordnung gestanden hatte. Inzwischen haben zahlreiche Industrienationen den Ländern südlich der Sahara Schulden- oder Schuldendiensterleichterungen gewährt bzw. in Aussicht gestellt. Von der Bundesrepublik Deutschland sind den ärmsten Entwicklungsländern seit 1978 fast 9 Mrd. US-\$ erlassen worden.

---

<sup>30</sup> Zur Beschreibung der Funktionsweise und Auswirkungen von Debt-Equity-Swaps vgl. *Huss / Nunnenkamp* (1987), S. 118ff.

<sup>31</sup> Vgl. *Sarrazin* (1989), S. 410.

Auch bei sehr großzügigem Schuldenerlaß dürften selbst solche Länder wie Ghana, die in den vergangenen Jahren mit Unterstützung von IWF und Weltbank eine erfolgreiche Entwicklungspolitik betrieben haben, in absehbarer Zeit nicht den Maßstäben genügen, die die Geschäftsbanken für die Vergabe von mittelfristigen Krediten setzen und die als Vorbedingung für ausländische Investitionen gelten. Die schwarzafrikanischen Entwicklungsländer bleiben daher auf öffentliche Mittel angewiesen<sup>32</sup>.

Die Regierungen in den Industrieländern sind gefordert, ihre Entwicklungshilfeleistungen auf mindestens 0,7% des Sozialprodukts aufzustocken, wie es die OECD und die Welthandelskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD) bereits 1964 festlegten. Bisher wurde diese Zielvorgabe weit verfehlt. Insgesamt beliefen sich die öffentlichen Entwicklungshilfeleistungen der OECD-Staaten 1989 auf 50 Mrd. US-\$ oder 0,33% ihres Sozialprodukts. Die Bundesrepublik Deutschland lag mit 0,41% nur knapp über dem Durchschnitt<sup>33</sup>.

### Literatur

*Deutsche Bundesbank* (1978): Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978. – *Deutsche Bundesbank* (1990): Neuere Tendenzen in der entwicklungspolitischen Zusammenarbeit der Bundesrepublik Deutschland, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, 42. Jg., Nr. 10, S. 33 - 40. – *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (1989): Verschuldungskrise der Entwicklungsländer: Zeichen, aber keine Wunder, in: DIW-Wochenbericht Nr. 33/89, S. 399 - 402. – *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung* (1990): Überschuldung der Entwicklungsländer, in: DIW-Wochenbericht Nr. 48/90, S. 669 - 673. – *Emminger, O.* (1986): Die internationale Schuldenkrise und die Banken, in: Gutowski, A. (Hrsg.): Die internationale Schuldenkrise, Berlin, S. 83 - 97. – *Fischer, B.* (1987): Ansätze zur Lösung der Verschuldungskrise in Entwicklungsländern – Erfahrungen von Brasilien, Mexiko und Peru, in: Die Weltwirtschaft, Heft 2/1987, S. 95 - 109. – *Gischer, H.* (1988): Kreditmärkte, Investitionsentscheidung und Grenzen der Geldpolitik, Baden-Baden. – *Herrhausen, A.* (1989): Die Zeit ist reif. Schuldenkrise am Wendepunkt, in: Handelsblatt vom 30. 6. 89. – *Hiemenz, U.* (1989): Development Strategies and Foreign Aid Policies for Low Income Countries in the 1990s. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 152, August 1989. – *Huss, H.-J. / Nunnenkamp, P.* (1987): Finanzinnovationen und Schuldenerlaß – Wege zu einem effizienteren Management der Auslandsschulden von Entwicklungsländern, in: Die Weltwirtschaft, Heft 2/1987, S. 110 - 125. – *Köhn, D.* (1984): Die Verschuldung lateinamerikanischer Länder, Hamburg. – *Niehans, J.* (1986): Internationale Kredite mit undurchsetzbaren Forderungen, in: Gutowski, A. (Hrsg.): Die internationale Schuldenkrise, Berlin, S. 151 - 179. – *Nun-*

---

<sup>32</sup> Gleichzeitig sollten allerdings auch die notwendigen politisch-ökonomischen Rahmenbedingungen geschaffen werden, eine ausführliche Analyse und detaillierte Vorschläge liefert die Studie von *Hiemenz* (1989).

<sup>33</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank* (1990).

*nenkamp, P.* (1986): Das internationale Schuldenproblem: Ein Fall für die Regierungen der Gläubigerländer? Eine kritische Analyse des Baker-Plans. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge Nr.117, Januar 1986. – *Nunnenkamp, P. / Schweickert, R.* (1989): Determinanten der Kreditvergabe von Privatbanken an Entwicklungsländer in den achtziger Jahren, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1/1989, S. 152 - 171. – *Paulus, K.* (1989): Lösung der Verschuldungskrise in Sicht? In: Finanz und Wirtschaft vom 22. 4. 89. – *Sarrazin, J.* (1989): Das „Umschuldungsgeschäft“ im Rahmen des internationalen Verschuldungsproblems, in: Büschgen, H. E. / Richolt, K. (Hrsg.): Handbuch des internationalen Bankgeschäfts, Wiesbaden, S. 396 - 416. – *Sperber, H.* (1984): Erfolgsbedingungen der Öffentlichen Entwicklungshilfe, Baden-Baden. – *Stiglitz, J. E. / Weiss, A.* (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: American Economic Review, Vol. 71, S. 391 - 410. – *Stüven, V.* (1988): Zur Risikoaufteilung bei Krediten an Entwicklungsländer – ein Vertragssystem zur Reduzierung des Souveränitätsrisikos, in: Die Weltwirtschaft, Heft 1/1988, S. 150 - 164.



Anhang I. Wirtschafts- und Verschuldungsindikatoren der Entwicklungsländer

Indikator (in Mrd. US-\$, wenn nicht anders angegeben)	Entwicklungsländer insgesamt		Hauptschuldnerländer 1)		Lateinamerika		Asien	
	1982	1989	1982	1989	1982	1989	1982	1989
Bruttoinlandsprodukt, BIP (in % gg. Vj.)	+ 2,2	+ 3,3	+ 0,7	+ 1,4	- 0,8	+ 0,8	+ 5,4	+ 6,4
BIP pro Kopf (in % gg. Vj.)	- 0,3	+ 1,0	- 2,8	- 1,0	- 3,1	- 1,8	+ 3,3	+ 4,1
Konsumentenpreise (in % gg. Vj.)	+ 25,2	+ 45,5	+ 55,9	+ 115,9	+ 66,8	+ 154,9	+ 6,4	+ 10,0
Öffentl. Budgetdefizite 2)	5,3	4,8	6,7	6,0	6,2	2,2	4,2	3,9
Bruttoinvestitionen (in % des BIP)	24,9	22,8	22,1	17,0	20,8	18,0	27,3	27,9
Ausstehende Bruttoverschuldung	852	1279	380	519	331	420	183	333
davon: kurzfristig	187	204	79	37	63	37	40	62
Exporte von Waren und Dienstleistungen	710	968	142	142	122	141	210	479
dgl. in % des BIP	26,1	24,5	15,8	14,7	16,1	13,8	24,9	31,9
Schuldenquote (%) 3)	120	132	268	328	272	297	87	70
Schuldendienstquote (%) 4)	19,7	18,9	48,8	35,9	54,0	43,2	12,3	10,6
davon: Zinsendienst	11,1	10,1	30,6	21,8	32,9	28,5	6,0	4,7
Externer Finanzierungs-saldo	- 92,0	- 37,7	- 51,2	- 8,1	- 43,2	- 13,1	- 11,4	+ 5,0
Schuldenwirksame Kapitalzuflüsse	26,9	36,1	7,2	4,6	7,2	8,9	6,9	11,3
Währungsreserven in % der Importe von Waren und Dienstleistungen	19,9	28,9	13,5	25,2	17,0	23,4	20,8	36,5

1) 15 hochverschuldete Länder, für die US-Finanzminister Baker 1985 in einer Sanierungs-Initiative ("Baker-Plan") eine verstärkte Kapitalzufuhr vorgeschlagen hatte. - 2) Budgets der Zentralregierungen. - 3) Ausstehende Bruttoverschuldung in % der Exporte von Waren und Dienstleistungen. - 4) Zinszahlungen auf Gesamtverschuldung und Tilgungen auf mittel- und langfristige Verbindlichkeiten in % der Exporte von Waren und Dienstleistungen. - 5) Leistungsbilanzsaldo ohne Übertragungen im öffentlichen Bereich. - 6) Vor allem öffentliche Übertragungen und Direktinvestitionen (netto).

Quelle: Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook; eigene Berechnungen.

## Anhang 2: Debt-Equity-Programme

Programm in Kraft seit	Verwendungs- möglichkeiten	Marktpreis für die For- derung	Subventionseffekt Bonus auf Marktpreis für Forde- rung	Max. über DES finan- zierbarer Anteil der Gesamtin- vestition	a) Kapital- und b) Gewinntransfer	Umwandlungs- Limit
<b>Argentinien</b>						
Mitte 1987 z.Z. ausge- setzt	Erwerb, Bau und Erweiterung von Industriean- lagen. Nicht für Erwerb von Immobilien, Finanzanlagen u. beweglichen Gütern	18 %	73 %	70 % Rest in Devisen oder Landeswährung	a) frühestens nach 10 Jahren; Über- tragung an andere inländische In- vestoren nach 3 Jahren b) frühestens nach 4 Jahren	400 Mill. US-\$ jährlich
<b>Bolivien</b>						
Juli 1987	Gründung und Kapitalerhöhung bei privaten und halbstaatlichen Unternehmen; So- zial- und Umwelt- schutzprogramme, Kauf von staatl. Vermögenswerten	11 %	50 %	100 %	a) frühestens nach 5 Jahren b) sofort möglich	Kein festes Limit
<b>Brasilien</b>						
Febr. 1988 z.Z. ausge- setzt	Gründung neuer Unternehmen, Kapitalerhöhung Kauf bestehender Anteile	28 %	75 %	100 %	a) frühestens nach 12 Jahren b) sofort möglich	150 Mill. US-\$ monatl.

<u>Chile</u>									
Mai 1985	Neuinvestitionen und Kapitalerhöhungen	64 %	35 %	100 %	a) frühestens nach 10 Jahren b) frühestens nach 4 Jahren; ab 5. Jahr 25 % der thesaurierten Gewinne jährlich	Kein festes Limit			
<u>Dominikanische Republik</u>									
in Vorbereitung	Grundsätzlich keine Einschränkung; Genehmigung erfolgt nach Prioritätenliste	20 %	mind. 335 %	100 %	a) 8 Jahre nach Umwandlung b) 3 Jahre nach Umwandlung	Kein festes Limit			
<u>Guatemala</u>									
Sept. 1988	Grundsätzlich keine Einschränkung; Genehmigung erfolgt nach Prioritätenliste	66 %	52 %	100 %	a) frühestens 2 Jahre nach Durchführung der Investition, danach 25 % jährlich b) sofort möglich	Kein festes Limit			
<u>Honduras</u>									
Dezember 1988	Grundsätzlich keine Einschränkung; Genehmigung erfolgt nach Prioritätenliste	20 %	max. 400 %	100 %					

Programm in Kraft seit	Verwendungs- möglichkeiten	Marktpreis für die For- derung	Subventionseffekt Bonus auf Marktpreis für Forde- rung	Max. über- DES finan- zierbarer Anteil der Gesamtin- vestition	a) Kapital- und b) Gewinntransfer	Umwandlungs- Limit
<u>Jamaika</u> Juli 1987	Tourismus, Exportförderung	37 %	mind. 143 %	100 %	a) frühestens 3 Jahre nach Umwandlung b) 3 Jahre nach Umwandlung	Kein festes Limit
<u>Mexiko</u> Juni 1986, z.Z. ausge- setzt; neue Rahmen- richtlinien werden dem- nächst er- wartet	Privatisierung von Staatsbetrieben und Förderung von Infrastrukturmaß- nahmen	40 %				
<u>Nigeria</u> 5.7.88	Investieren in privatisierte Unternehmen und neue Projekte	26 %	285 %		a) nach 10 Jahren 20 % p.a. b) sofort möglich	1989: ca. 420 Mill. US-\$

<u>Peru</u>									
Dezember 1988	Schaffung oder Erweiterung von Produktionskapazitäten	5 %		100 %		a) 10 Jahre nach Umwandlung b) sofort möglich	Höchstbeträge werden festgesetzt		
<u>Philippinen</u>									
August 1986	Neuinvestitionen und Kapitalerhöhungen	50 %	60-100 %	100 %		a) ab 4. Jahr bis max. 20 % p.a. b) sofort möglich	Kein festes Limit		
<u>Uruguay</u>									
März 1988	Erwerb und Bau von Anlagen Industrie und Tourismus	55 %	ca. 34 %	80 %	Rest in Devisen	a) jederzeit nach Umwandlung b) sofort möglich	1989: 26 Mill. US-\$		
<u>Venezuela</u>									
April 1987	Investitionen im Schuldner-Unternehmen; Investitionen in Bereiche nach Prioritätenliste	42 %		100 %		Gestaffelt nach Art der Investition	1989-1991: 600 Mill. US-\$ jährlich		

Stand: Ende 1989

## Zusammenfassung

### Die internationale Schuldenkrise: Bestandsaufnahme und Ausblick

Im Gegensatz zu Direktinvestitionen stellen Kredite an Entwicklungsländer eine nachhaltige Belastung für die Schuldnerstaaten dar. Zum einen enthalten sie implizit die ökonomische Verpflichtung, die eingeräumten Kredite ohne Sickerverluste in wachstumsfördernde Projekte zu investieren, zum anderen beanspruchen die Zins- und Tilgungsleistungen einen in der Regel erheblichen Teil der ohnehin niedrigen Außenhandelsüberschüsse der Entwicklungsländer. Solange die Zahlungsfähigkeit der Schuldnerländer auch langfristig erhalten bleibt, ist gegen eine Verschuldung als (ein) Mittel zur Erreichung eines höheren Entwicklungsniveaus wenig einzuwenden. Die jüngere Vergangenheit hat indes gezeigt, daß die tatsächliche Zahlungsfähigkeit zahlreicher Entwicklungsländer von den privaten Kreditgebern nicht unerheblich überschätzt worden ist. Darüber hinaus haben die Gläubiger durch wenig zielgerichtete Konditionen ihrer herausgelegten Kredite die Insolvenzen einzelner Länder nicht verhindert, sondern eher mit verursacht. Der internationale Konjunkturerinbruch zu Beginn der achtziger Jahre hat schließlich die prekäre Lage vieler Entwicklungsländer offen zutage gebracht. Aus dem anfänglichen Liquiditätsproblem der Schuldnerstaaten ist inzwischen ein nachhaltiges Solvenzproblem erwachsen, das die Entwicklungsländer allein nicht bewältigen können. Die bislang eingeleiteten Lösungsansätze seitens der Gläubigerländer haben noch keine grundlegende Änderung der Situation herbeiführen können, im Gegenteil, der kombinierte Einsatz von öffentlichen und privatwirtschaftlichen Maßnahmen sowie markttechnischer Beiträge zum Schuldenabbau und staatlicher Hilfen für die ärmsten Länder bleibt weiterhin gefordert.

## Summary

### The International Debt Crisis: Inventory and Outlook

In contrast to direct investments lending to developing countries represents a persistent burden to the Third World borrowers. On the one hand, the debtor countries are expected to meet the implied obligation of investing money in growth-promoting projects without any leakage of capital. On the other hand, the debt service usually demands a substantial amount of the foreign trade surplus which is small enough in developing countries. As long as borrowing countries are able to pay, even in the long run, there is little objection against indebtedness as a means of reaching a higher level of development. However, the recent past has shown that the actual ability to pay of numerous Third World borrowers is heavily overestimated by private lenders. Moreover, the insolvency problems of particular countries haven't been prevented but caused by inadequate credit conditions. In the early 1980s the international sharp decline in economic activity finally brought to light the profound economic crisis of many developing countries. The debtor countries' initial liquidity problem has become a problem of excessive indebtedness which cannot be solved by the developing countries on their own. So far the creditor countries' approaches to this problem did not succeed in bringing about a fundamental change of the situation. On the contrary, it is still demanded to find an adequate concept which combines public as well as private measures and market-based technical contributions, to reduce the debt burden, with government help for the poorest countries.

**Résumé****La crise internationale de l'endettement:  
Situation actuelle et perspectives**

Les crédits attribués aux pays en voie de développement constituent, contrairement aux investissements directs, une charge durable pour les pays endettés. D'une part, la rigueur économique exige que les crédits octroyés soient investis dans des projets favorables à la croissance, tout en évitant l'apparition de pertes dues à l'inefficacité du système; d'autre part, le service de la dette neutralise une part souvent considérable du modeste excédent de la balance commerciale des pays en voie de développement. Tant que la solvabilité des pays débiteurs est maintenu à court comme à long terme, peu d'objections peuvent être avancées contre un endettement lorsque celui-ci permet d'atteindre un niveau de développement plus élevé. Le passé récent a toutefois montré que la solvabilité de nombreux pays en voie de développement a été surestimée de façon considérable par les créanciers privés. De plus, les organismes prêteurs n'ont pu enrayer l'apparition de l'insolvabilité de certains pays, en raison du manque de rigueur des conditions liées aux crédits accordés; il semble au contraire qu'ils y aient plutôt contribué. L'effondrement conjoncturel international du début des années quatre-vingts a finalement porté au grand jour la situation précaire dans laquelle se trouvaient la plupart des pays en voie de développement. Du problème initial de liquidité des pays débiteurs a résulté un problème durable de solvabilité que les pays en voie de développement ne peuvent en aucune façon surmonter sans aide extérieure. Les solutions proposées jusqu'à maintenant par les pays créanciers n'ont permis aucune amélioration notable de la situation. Au contraire, un programme varié mettant en oeuvre des mesures économiques privées et publiques ainsi que des mesures basées sur des techniques de marché contribuant à une réduction de la dette ainsi que des aides étatiques pour les pays les plus défavorisés restent plus que jamais indispensables.