

Internationale Verschuldung – Wege aus der Krise*

Von Wilhelm Nölling, Hamburg

Die Problematik der internationalen Verschuldung ist seit dem letzten Jahr in bisher ungekannte Dimensionen gelangt. Noch während der 70er Jahre beschränkten sich Verschuldungsprobleme im internationalen Bereich in der Regel auf ein einziges Land, und die Größenordnungen, um die es ging, waren im Rahmen der internationalen Finanzbeziehungen beherrschbar, wenngleich nicht für die jeweilig betroffenen Schuldnerländer. Spektakuläre Rettungsaktionen blieben auf wenige Ausnahmefälle und auf aus heutiger Sicht wenig komplexe Problemstellungen begrenzt. So bewegte sich beispielsweise die Sanierungsoperation für Indonesien Ende der 60er/Anfang der 70er Jahre nahezu ausschließlich im Rahmen staatlicher Kreditvergabe, d. h. für die beteiligten westlichen Industrieländer im Rahmen des Pariser Clubs. Im Laufe der 70er Jahre wurden die Probleme vielschichtiger, und in zunehmendem Maße waren neben staatlichen Kreditgebern die Bretton-Woods-Institutionen, Internationaler Währungsfonds (IWF) und Weltbank wie auch private Banken in größerem Umfang betroffen. Dabei kam es sowohl für die öffentlichen als auch für die privaten Kreditgeber zu beträchtlichen Umschuldungen ausstehender Forderungen.

Erschienen die Sanierungsoperationen etwa für Peru, Zaire, Nicaragua, Sudan oder auch die großangelegte Rettungsaktion der Türkei noch als Angelegenheiten, die das internationale Finanzsystem in seinem Bestand nicht gefährden konnten, so kam es seit 1982 zu gefährlichen Zuspitzungen. Die sich schon 1981 abzeichnenden zunehmenden Zahlungsprobleme Polens, in deren Gefolge auch andere Ostblockstaaten in ihrer Kreditwürdigkeit berührt wurden, sowie als ausgesprochene Schocks die Zahlungskrisen Mexikos und Brasiliens im Herbst 1982 führten der Finanzwelt die Anfälligkeit und die Gefährdungspotentiale des Systems der Auslandsverschuldung vor Augen. Dieses System hatte sich in der zweiten Hälfte der 70er Jahre zunehmend zu einem System der Verschuldung bei Banken entwickelt; nicht zuletzt im Zuge des Recyclings der anlagesuchenden Über-

* Überarbeitete Fassung eines Vortrages, gehalten am 16. Juni 1983 vor dem Wirtschaftspolitischen Diskussionskreis in Bonn.

schüsse der OPEC-Länder waren die Banken immer mehr von der Rolle des Außenhandelsfinanziers in die des Zahlungsbilanzfinanziers übergewechselt.

Im Zuge der gewaltigen Weltrezession zu Anfang der 80er Jahre, von der auch alle Problemländer erfaßt wurden, ergab sich im letzten Jahr eine Verschärfung der Situation insofern, als die Verschuldungsschwierigkeiten der Entwicklungsländer einerseits und der Ostblockländer andererseits zusammenfielen mit außergewöhnlichen Krisen bzw. gar Zusammenbrüchen von Banken und Industrieunternehmen in den Industrieländern (z. B. Banco-Ambrosiano, Seafirst, AEG). Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) beliefen sich die Gesamtforderungen der Banken im I. Quartal 1983 auf 1700 Mrd. US \$ (von denen etwa 30 % Forderungen gegenüber Nichtbanken sind). Nach Regionen aufgegliedert betrug das Kreditengagement der Banken in den Industrieländern 1000 Mrd. US \$, im Ostblock 50 Mrd. US \$, in den Entwicklungsländern knapp 250 Mrd. US \$ und in den OPEC-Ländern fast 80 Mrd. US \$. Die im Rahmen des Konsolidierungs-Agreements meldenden deutschen Bankkonzerne wiesen Ende Juni 1983 ein konsolidiertes haftendes Eigenkapital von insgesamt etwa 35 Mrd. DM aus und hatten einschließlich ihrer Auslands-töchter an ausgewählte Problemländer rd. 46 Mrd. DM Kredite gewährt.

Das Gefährdungspotential wird – bezogen auf die Banken – darin gesehen, daß Forderungen aus dem Auslandskreditgeschäft abgeschrieben werden müßten, weil sie uneinbringlich wären, daß diese Abschreibungen ein Ausmaß annehmen würden, welches aus der Zinsspanne nicht aufgefangen werden könnte und, daß es deshalb zu einem gewaltigen Eigenkapitalverzehr kommen müßte. Könnte eine solche Eigenkapitalvernichtung durch Zuführung neuen Kapitals nicht wettgemacht werden, wären scharfe Kreditrückführungen sowie Zusammenbrüche einzelner Banken die Folge. Träten diese Wirkungen zeitlich und mengenmäßig geballt auf, so wäre eine Krise des gesamten Finanzsystems mit unabsehbaren Konsequenzen zu befürchten.

I. Das bisherige Krisenmanagement

Wie hat man bisher versucht, diesen Gefährdungen zu begegnen? Durch ein bis dahin nicht gekanntes Maß an Zusammenarbeit zwischen Gläubigerbanken, BIZ, IWF und Schuldnerländern ist es bis heute gelungen, einen drohenden, tatsächlich für möglich gehaltenen Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems erst einmal zu verhindern. So konnten in einigen Fällen durch Blitzaktionen der Notenbanken, koordiniert durch die BIZ, drohende Zahlungsunfähigkeiten von Schuldnerländern abgewendet wer-

den. Der Zeitgewinn wurde dann zu Verhandlungen mit dem IWF über ein wirtschaftspolitisches Sanierungsprogramm genutzt, dessen Auflagen im wesentlichen vom IWF formuliert und später kontrolliert wurden. Nur auf der Basis eines derartigen Anpassungsprogramms waren IWF und Gläubigerbanken zu neuen Kreditzusagen bereit. Der IWF band seine Hilfsprogramme seinerseits aber auch an die Bereitschaft der Banken, bestehende Kredite umzuschulden und neue Mittel bereitzustellen. Die Anpassungsprogramme in den Entwicklungsländern liefen auf drastische Nachfrageeinschränkungen hinaus, vor allem bei den öffentlichen Haushalten sowie im Wege von Abwertungen bei der Importnachfrage. Über eine gleichzeitige Stärkung der Exportfähigkeit einerseits und verminderten Devisenbedarf andererseits sollte eine erhebliche Verbesserung der Kreditwürdigkeit der stark verschuldeten Länder erzielt werden. Bei den Gläubigerbanken schließlich sind durch Wertberichtigungen – bei den deutschen Banken in vielleicht stärkerem Ausmaß als bei den US-Banken – gleichfalls erste Anpassungen an die veränderte Lage vorgenommen worden.

Die bisherigen Bemühungen zur Bewältigung der Verschuldungskrise sind durch eine Vielzahl von pragmatischen ad-hoc-Maßnahmen gekennzeichnet, durch die es zumindest gelungen ist, das Schlimmste vorerst zu verhindern, nämlich einen Zusammenbruch der Verschuldungspyramiden mit darauf folgendem Kollaps der Finanzmärkte. Sie basieren auf bestimmten Vorstellungen und Hoffnungen über die Art und Dauer der Probleme:

Demnach handelt es sich um kurz- bis mittelfristig regional eingrenzbare Krisenfälle, bei denen langfristig eine Insolvenz der Schuldnerländer nicht zu befürchten ist. Die notwendigen Anpassungslasten auf Gläubiger- und auf Schuldnerseite halten sich in Grenzen und können auf längere Zeiträume verteilt werden. Das gesamte Finanzsystem jedenfalls ist nicht bedroht, weil eine alle Verschuldungsfälle einschließende Krise vermieden werden kann. Entlastung wird von einem durch Zinssenkungen und andere expansive Maßnahmen induzierten weltwirtschaftlichen Wachstumsprozeß erwartet, der allmählich in Gang kommt und es den Schuldnerländern ermöglicht, im großen und ganzen ihren Verpflichtungen nachzukommen.

Obwohl diese pragmatische „Strategie“ vor allem in Bankenkreisen nach wie vor großen Zuspruch erfährt, gibt es erhebliche Zweifel, ob sie tatsächlich zu dauerhaftem Erfolg führen kann. So ist zu fragen, ob die recht harten Anpassungsprogramme in den Entwicklungsländern wirtschaftlich und politisch überhaupt durchgehalten werden können; jüngste Berichte etwa aus Brasilien vermögen von dem dort herrschenden Druck und der Spannung unter der Bevölkerung einen Eindruck zu vermitteln. Außerdem bringt die Anpassung etwa in Gestalt der Leistungsbilanzverbesserung via Import-

drosselung erhebliche Probleme für die Entwicklung der Wirtschaftsstruktur der Entwicklungsländer; es besteht die Gefahr, daß die Investitionsgüter, die für die Stärkung der Exportkraft benötigt werden, aus kurzfristigen Leistungsbilanzermäßigungen heraus gerade nicht gekauft werden können. Schließlich ist nach der psychologischen Komponente zu fragen, wie lange nämlich das internationale Finanzsystem in der Lage ist, einen solchen Tanz auf Messers Schneide nervlich durchzuhalten.

So ist beispielsweise für die stark im Lateinamerika-Geschäft engagierten amerikanischen Banken errechnet worden¹, daß der Ausfall des Schuldendienstes der drei Länder Argentinien, Brasilien und Mexiko über nur ein Jahr den neun größten US-Banken einen Verlust von 14 Mrd. US \$ bringen würde; das entspräche ihrem dreifachen Jahresgewinn. Zur Verlustabdeckung wären sie gezwungen, ihr Eigenkapital um ein Drittel herabzusetzen, was bei den gegenwärtigen Regelungen der Kapitalunterlegung eine Kreditrückführung um 150 Mrd. US \$ erforderlich machen würde. Für die berichtenden deutschen Bankkonzerne kann man damit rechnen, daß ein 10%iger Forderungsausfall bei Krediten an die Entwicklungsländer etwa ein Siebtel des haftenden Eigenkapitals ausmachen würde. Natürlich betreiben die Banken bereits seit einiger Zeit Risikovorsorge – wie auch die Bundesbank in ihrem Mai-Monatsbericht festgestellt hat. Eine solche Risikovorsorge ist bisher vor allem deshalb gelungen, weil die Banken ihre Zinsspanne ausdehnen konnten, ohne die daraus resultierende Ergebnisverbesserung voll für Ausschüttungen zu verwenden. Daß eine solche Strategie die konjunkturelle Entwicklung im Inland behindert, dürfte keinem Zweifel unterliegen.

Andererseits stellt sich für die Schuldnerländer die Frage, ob und wie lange sie den Zahlungsverpflichtungen bei Fortdauer des bisherigen Verfahrens nachkommen können. Beispielsweise muß Mexiko jährlich rund 12 Mrd. US \$ an Zinsen aufbringen und bis Ende 1984 Tilgungen in Höhe von 20 Mrd. US \$ leisten. Und bei Brasilien werden sich 1987 die jährlich fälligen Tilgungen auf 16 Mrd. US \$ belaufen, zu denen noch jährlich rund 10 Mrd. US \$ Zinsen hinzukommen. Sind die Schuldnerländer angesichts nach wie vor ungünstiger Exportaussichten zu solchen Rückzahlungen überhaupt in der Lage?

Die Antwort hierauf steht und fällt mit den Antworten auf die Fragen, ob die Schuldnerländer zu einer Anpassung bei vielen ihrer Entwicklungsprojekte an ihre volkswirtschaftlichen Leistungsmöglichkeiten in der Lage

¹ W. R. Cline, *International Debt and Public Policy*, Testimony before the Subcommittee on International Trade, Investment and Monetary Policy, Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, US House of Representatives, 26. April 1983, S. 3 f.

sind und ob eine weltwirtschaftliche Erholung ihnen Entlastung verschafft oder nicht. Modellrechnungen des Institute for International Economics in Washington haben ergeben, daß eine Wachstumsrate in den Industrieländern von real 3 % in den nächsten Jahren den kritischen Schwellenwert zur Überwindung der Verschuldungskrise darstellen könnte. Damit erweist sich die Wiederbelebung der Weltwirtschaft als der Dreh- und Angelpunkt für einen Erfolg der bisherigen Strategie.

II. Krisenbewältigung durch mehr Wirtschaftswachstum in den Industrieländern

Die entscheidenden Anstöße zu mehr Wirtschaftswachstum in weltweitem Maßstab müssen von einer nachhaltigen Zinssenkung an den internationalen Kapitalmärkten kommen, die von den USA auszugehen hätte. Sie können wirksam ergänzt werden durch international koordinierte konjunkturpolitische Anstöße, die je nach der spezifischen Wirtschaftslage von Land zu Land ganz unterschiedlich ausfallen müssen. An Vorschlägen und Appellen für eine solche Politik hat es nicht gefehlt².

Durch eine solche Entwicklung würden die Entwicklungsländer in zweifacher Weise entlastet: Zum einen würde eine wirtschaftliche Belebung in den Industrieländern ihre Exportmöglichkeiten steigern, zum anderen würden sinkende Zinsen ihre Schuldendienstlast verringern. Treten zusätzlich in den Schuldnerländern Erfolge bei den eingeleiteten Anpassungsprogrammen ein, durch welche die Wirtschaftsstrukturen dieser Länder besser mit ihren volkswirtschaftlichen Möglichkeiten in Einklang gebracht würden, so wäre insgesamt eine Verbesserung ihrer Schuldendienstfähigkeit zu erwarten. Und die international tätigen Banken würden sich dann eher als jetzt bereit finden, ihre Kreditengagements gegenüber den Schuldnerländern nicht nur aufrecht zu erhalten, sondern auch in ausreichendem Umfang aufzustocken.

Auch der Weltwirtschaftsgipfel in Williamsburg ist von solchen Erwartungen begleitet worden. In der Williamsburg-Erklärung sind rein verbal auch tatsächlich alle für eine solche Entwicklung wesentlichen Punkte als übereinstimmende Auffassung angesprochen worden. Doch allenthalben sind Zweifel geblieben, ob den Worten auch Taten folgen werden. So ist nicht nur der entscheidende Impuls, die Einleitung eines zweiten Zins-

² Vgl. Institute for International Economics (Hrsg.), *Promoting World Recovery*, Washington D.C. 1982, sowie die Artikel-Serie in der ZEIT mit Beiträgen von *H. Schmidt* (25. 2. 1983), *C. F. Bergsten* und *L. R. Klein* (6. 5.), *D. Healey* (13. 5.) und *V. Giscard d'Estaing* (20. 5.).

senkungsprozesses in den USA, ausgeblieben. Vielmehr ist das Gegenteil eingetreten. Die Zinsen sind wieder angestiegen, und die Zinserwartungen gehen eher von einer Fortsetzung des Zinsanstiegs aus. Zudem lassen die jüngsten handelspolitischen Restriktionsmaßnahmen, die in diametralem Gegensatz zu den Freihandelsbekenntnissen des Gipfels stehen, Zweifel an der Ernsthaftigkeit der Williamsburg-Erklärung überhaupt aufkommen.

Man kann sich daher nicht darauf verlassen, daß die wesentlichen Voraussetzungen für ein erfolgreiches Krisenmanagement im bisherigen Sinne erfüllt werden, daß es vor allem in nächster Zeit zu einer nachhaltigen weltwirtschaftlichen Erholung kommt. Es muß vielmehr damit gerechnet werden, daß das Weltwirtschaftswachstum schwach bleibt, zu schwach jedenfalls, um für alle Schuldner Erleichterungen zu bringen. Aus dieser Sicht ist es verständlich, daß über den Tag hinaus gedacht wird, wie der Verschuldungskrise bei ausbleibender wirtschaftlicher Belebung begegnet werden kann, wie ihr begegnet werden kann, wenn sie sich ausweitet und die bisherigen Maßnahmen nicht mehr greifen.

Im folgenden sollen einige Lösungswege erörtert werden, die gegenwärtig diskutiert werden. Es fällt dabei auf, daß die Pläne alle nicht annähernd so angelegt sind, daß sie der Komplexität der Problematik gerecht werden, in dem sie etwa auf folgende Fragen gleichzeitig klare Antwort zu geben vermögen:

- Liegt bei dem jeweiligen Land lediglich ein vorübergehendes Verschuldungsproblem vor, eine temporäre Illiquidität, oder droht eine dauerhafte Krise, also Insolvenz?
- Wird der enge Zusammenhang gesehen, der zwischen der Behandlung der Altschulden und der Vergabe neuer Kredite besteht?
- Wie sollen die Hauptlasten der notwendigen Konsolidierung und Anpassung verteilt werden?
- Wie wird die internationale Liquidität von den einzelnen Vorschlägen betroffen; gefährden sie möglicherweise die bisherigen Stabilisierungserfolge der Industrieländer?
- Wie wirken sich die Vorschläge auf die weitere Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaften und der Weltwirtschaft insgesamt aus?
- Welche wirtschaftspolitischen, vor allem auch ordnungspolitischen Vorstellungen sind mit den Konzeptionen verbunden?
- Lassen sich die Ansätze technisch und politisch überhaupt durchsetzen?

Aus Platzgründen können auf diese Fragen bei den anschließend erörterten Typen von Lösungsvorschlägen keine erschöpfenden Antworten gegeben

werden. Zu einer umfassenderen Beurteilung der einzelnen Lösungsansätze wären sie jedoch in jedem Fall heranzuziehen.

Im folgenden werden drei grundsätzliche Lösungsansätze diskutiert:

1. Die bankinterne Lösung, bei der die Regelung der Auslandsverschuldung unter minimaler Beteiligung staatlicher (oder übernationaler öffentlicher) Stellen erfolgt;
2. die Konversionslösung, die unter starker staatlicher Reglementierung eine Veränderung der bestehenden Gläubiger-Schuldner-Beziehung anstrebt (hier lassen sich die meisten der zur Zeit diskutierten Vorschläge einordnen);
3. die Lösung durch verstärkte Liquiditätszufuhr.

III. Bankinterner Lösungsansatz

Die bankinterne Lösung geht grundsätzlich davon aus, daß die aus der Auslandsverschuldung entstandenen Probleme auf der Gläubigerseite innerhalb des Bankensystems gelöst werden sollten. Ansatzweise wird sie vereinzelt von Vertretern des Bankgewerbes vorgetragen³, am konsequentesten freilich von einer Gruppe an der Universität Rochester um den Monetaristen *Karl Brunner*. Kennzeichnend ist eine bankbetriebliche Betrachtungsweise, welche die internationale Kreditvergabe analog zu Krediten an „normale Bankkunden“ sieht. Folglich besteht so lange kein Grund zur Beunruhigung, solange lediglich von einer vorübergehenden Illiquidität ausgegangen werden kann. Neue Kredite helfen dem Schuldnerland dann über die Schwierigkeiten hinweg, stützen seine wirtschaftliche Entwicklung und sichern langfristig die Schuldendienstfähigkeit. Wird der Devisenmangel dagegen als Ausdruck einer anhaltenden Insolvenz angesehen, so sollte der Schuldner als zahlungsunfähig erklärt werden, und neue Kredite sind nicht zu rechtfertigen. Mit der erklärten Zahlungsunfähigkeit wäre für das Schuldnerland der Zugang zu den Finanzmärkten abgeschnitten, was je nach Fall enorme Anpassungslasten zur Folge haben könnte. Jedoch würden auch den Gläubigern außerordentliche Belastungen aufgebürdet; da mit späteren Zahlungseingängen nicht gerechnet werden kann, würden hohe Wertberichtigungen notwendig werden. Von den eintretenden Verlusten wären nicht nur die Aktionäre und das Management der Gläubigerbanken betroffen, sondern über den Versuch,

³ Bemerkenswerterweise ist der Vertreter der Deutschen Bank mit der unlängst vor dem Europäischen Forum in Alpbach geäußerten Forderung nach stärkerem Einsatz öffentlicher Mittel zur Lösung der Verschuldungskrise von früheren Positionen abgerückt.

zur Verlusteingrenzung die Zinsspanne auszuweiten, auch die Gläubiger und Schuldner der Banken und über verminderte Steuereinnahmen die öffentlichen Haushalte bzw. die Steuerzahler in den Gläubigerstaaten. Zu Bankzusammenbrüchen müßte es dann nicht kommen, wenn es für die Eigner der Bank auch bei Verlust des gesamten Kapitals vorteilhaft sein würde, das Institut durch Kapitalzuführungen am Leben zu erhalten, sofern seine Geschäfte in Zukunft wieder Ertrag versprechen (z. B. wegen der vorhandenen Geschäftsverbindungen, des know-how, günstiger Perspektiven in den übrigen Geschäftsbereichen). Weitreichende Liquiditätskrisen in den betroffenen Gläubigervolkswirtschaften könnten vermieden werden, indem die jeweilige Zentralbank einem drohenden Vertrauensverlust als lender of last resort entgegensteuern würde.

Die Problematik dieses Ansatzes liegt darin, daß die Banken bei streng einzelwirtschaftlicher Beurteilung derzeit wohl jedes in Verzug geratene Land als zumindest teilinsolvent erklären müßten, da die Wirtschaftslage und -struktur keines Landes als über alle Zweifel erhaben angesehen werden kann. Dadurch würde aber mehr Wertberichtigungsbedarf entstehen, als ohne spektakuläre Bankzusammenbrüche verkraftet werden kann. Die Erwartung, daß eine solche Entwicklung im herkömmlichen System aufgefangen und verarbeitet werden könnte, erscheint jedenfalls zu optimistisch. Und selbst wenn dies möglich sein sollte, müßte die zur Abdeckung der Verluste erforderliche Ausweitung der Zinsspanne so stark ausfallen, daß eine wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung in den Gläubigerländern auf lange Zeit belastet bliebe. Eine solche extrem marktwirtschaftliche Lösung politisch auch nur annähernd durchzuhalten, ist selbst dann kaum vorstellbar, wenn sich die Notenbanken zu außerordentlich hohen, nur kurzfristig verfügbaren Liquiditätshilfen bereifinden würden.

IV. Konversionslösungen

Entscheidend für die hier als Konversionsansatz zusammengefaßten Lösungsvorschläge ist die Überlegung, daß die Verschuldungskrise mit dem bisherigen Verfahren nicht gemeistert werden kann, daß vielmehr ein grundsätzliches Umdenken erforderlich ist. Ausgehend von der Erkenntnis, daß bei vielen Schuldnerländern praktisch der Zustand der Insolvenz erreicht ist, wird der Versuch unternommen, die Gläubigerbanken von dem zu entlasten, was sie ohnehin von Anfang an nicht hätten tun sollen, nämlich Zahlungsbilanzkredite bereitzustellen. Im Umfang der Entlastung können sich die Banken wieder freimachen für „traditionelle Geschäfte“ im internationalen Bereich, z. B. Handels- oder Projektfinanzierungen. Allerdings

sollen die Banken aus der Angelegenheit auch nicht ungeschoren herauskommen. Schließlich soll auch auf die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Schuldnerländer Rücksicht genommen werden.

Die einzelnen Lösungsvorschläge unterscheiden sich nun darin, in welcher Form sie diese Leitgedanken technisch umsetzen. Dabei sehen einige Vorschläge (z. B. des Princeton-Professors *Peter Kenen* oder von *Felix Rohatyn* vom Bankhaus Lazard Frères) vor, daß die Banken ihre Problemkredite an eine – bestehende oder neu zu schaffende – supranationale Konversionsagentur verkaufen. Diese Institution würde dann die Altschulden der Entwicklungsländer in solche mit langer Laufzeit und niedrigen Zinsen umschulden, um die Insolvenzgefahr doch noch abzuwenden und den Bedarf für Neukredite zu verringern. Andere Autoren (z. B. *William Mackworth-Young*, Chairman der Londoner Bank Morgan Grenfell) lassen der Umschuldung einen Titelaustausch bei den Banken (etwa Problemkredite gegen unverzinsliche zentralbankfähige Titel) vorangehen. Gemeinsam ist diesen Vorschlägen, daß sie alle Verschuldungsprobleme nach einer grundsätzlich gleichen Verfahrensweise behandeln wollen, was freilich auf andere Weise auch bei dem gegenwärtigen Krisenmanagement bereits der Fall ist. Die Vergabe neuer Kredite der Banken an die Entwicklungsländer soll einzig nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgen; offenbar soll die zur Zeit praktizierte Einflußnahme des IWF auf die Neuausleihungen des Bankensystems ausgeschlossen sein.

Auch bei der Verteilung der Lasten der Schuldenkonversion werden mehrere Möglichkeiten diskutiert. Die Banken tragen ihren Anteil daran, indem sie entweder Abschläge beim Verkauf ihrer Problemkredite hinnehmen müssen oder indem sie Kosten der Zinsdifferenz zu tragen haben, schließlich auch, indem ihnen darüber hinaus Wertberichtigungen in beträchtlichem Umfang zugemutet werden. Was die Schuldnerländer angeht, so wird auch bei diesen Vorschlägen von der Notwendigkeit einer Strukturanpassung ausgegangen. Dabei wird allerdings mehr als bisher darauf geachtet, daß eine Überforderung dieser Volkswirtschaften vermieden wird, z. B. indem eine Belastungshöchstgrenze für den Schuldendienst von etwa 25 bis 30 % der Exporterlöse bestimmt wird (*Rohatyn*). Die Industrieländer sollen über die Belastung der Gläubigerbanken hinaus an den Anpassungslasten beteiligt werden, indem sie etwa die erforderlichen Mittel für die Umschuldungsagenturen bereitstellen.

Neben den monetären Kosten hat die Entlastung der Gläubigerbanken auch, was ihren Entscheidungsfreiraum angeht, ihren Preis. In dem Maße, in dem den Banken durch finanzielles Engagement der Regierungen der Industrieländer, ob direkt oder über internationale Institutionen, Um-

schuldungslasten abgenommen werden, kann es für die Banken nur darum gehen, ob sie in diesem Prozeß – zu den von den Konversionsagenturen festgelegten Bedingungen – dabei sind oder nicht. Mit diesem starken staatlichen Einfluß bei der Bewältigung der Verschuldungskrise weisen die Konversionsansätze von allen Lösungsmöglichkeiten den höchsten Reglementierungsgehalt auf.

Die umfassende Lösung des Verschuldungsproblems bringt es mit sich, daß die Banken zu einem bestimmten Zeitpunkt erheblich mehr Verluste realisieren müssen, als bei dem gegenwärtigen Verfahren an Verlustrisiken möglicherweise überhaupt zur Kenntnis genommen worden ist. Um diesen Wertberichtigungsschock zu vermeiden, zielt daher ein Lösungsansatz des Finanzexperten *Minos Zombanakis* darauf ab, den Banken die Rückzahlung der umgeschuldeten Problemkredite durch den IWF zu verbürgen. Die Banken sollen dabei durch Zinsverluste an den Anpassungskosten beteiligt werden.

Zu den Konversionsvorschlägen wird, vor allem auch aus Bankenkreisen, kritisch angemerkt, daß sie eine Situation unterstellen – nämlich weitgehende Insolvenz – die generell überhaupt noch nicht eingetreten sei. Indem sie bereits jetzt die Gefahr beträchtlicher Forderungsverluste herausstellen, veranlassen diese Ansätze die Banken, im Neukreditengagement deutlich nachzulassen, und schaffen damit gerade den Zustand, den sie eigentlich vermeiden wollen. Ein zweiter Vorbehalt setzt an dem erforderlichen Kapitalbedarf an. Die enormen Verluste der Gläubigerbanken werden auch dann, wenn die Notenbanken als *lender of last resort* eintreten würden, in den Industrieländern kaum ohne schwere volkswirtschaftliche Schädigungen zu verarbeiten sein. Außerdem dürfte der Kapitalbedarf für die Konversionsagenturen alles bisher gekannte Ausmaß in den Schatten stellen. Sowohl die jüngsten Auseinandersetzungen um die IWF-Quotenaufstockung als auch die Entwicklung der bilateralen wie multilateralen Entwicklungshilfe lassen kaum erwarten, daß die Industrieländer die erforderlichen Mittel ohne weiteres bereitstellen werden. Schließlich steht zu befürchten, daß von solchen Konversionslösungen erhebliche *disincentive*-Effekte ausgehen werden. So könnte den Schuldnerländern daran gelegen sein, sich für insolvent zu erklären oder erklären zu lassen, um in den Umschuldungsprozeß mit hineinzukommen und den harten Weg der Anpassung auf Kosten anderer zu vermeiden oder wesentlich abzumildern.

Insgesamt leiden die hier als Konversionsvorschläge bezeichneten Ansätze darunter, daß sie die Lösung der Verschuldungsprobleme vor allem über eine Regelung der Altschulden angehen. Doch dies ist nur die eine Hälfte des Verschuldungsproblems; zudem wird die Umschuldung der bestehenden

Kreditverträge vielfach auch als das mindere Problem angesehen. Auf die nach dieser Auffassung zur Bewältigung der Verschuldungskrise entscheidende Frage, wie nämlich „new money“ in die Schuldnerländer zu schaffen sei, vermögen die Konversionsansätze keine überzeugende Antwort zu geben. So wichtig die Hervorhebung der Bewältigung des Altschuldenproblems ist – verwertbare Lösungen können nur solche Vorschläge bringen, die den engen Zusammenhang zwischen Altschuldenregelung und Neukreditvergabe berücksichtigen.

V. Lösungen durch Liquiditätszufuhr

Das Verschuldungsproblem in erster Linie über zusätzliche Neukredite zu regeln, ist Ansatzpunkt von Lösungsvorschlägen über eine verstärkte Liquiditätszufuhr. Bisher haben Liquiditätshilfen größeren Umfangs lediglich im Rahmen kurzfristiger Überbrückungskredite, etwa im Fall Mexikos von seiten der BIZ und des US-Finanzministeriums, Bedeutung erlangt. In letzter Zeit sind aber auch Vorschläge unterbreitet worden, durch Liquiditätszufuhr die Verschuldungskrise dauerhaft zu überwinden. Dabei stellt der Vorschlag von *Peter Leslie* (Barclays Bank, London) den Übergang vom Konversions- zum Liquiditätsansatz dar, indem die Notenbanken die Problemkredite der Gläubigerbanken für rediskontfähig erklären und aufkaufen; die Banken ihrerseits sollen in dem Umfang, in dem sie von dieser Möglichkeit Gebrauch machen, neue Kredite, z.B. Exportkredite, an die Schuldnerländer herauslegen. Werden die rediskontierten Kredite bei Fälligkeit nicht bedient, so sollen sie an die einreichende Bank zurückgehen und dort zu entsprechenden Wertberichtigungen führen.

Ein wesentlich weitergehender Vorschlag zur Lösung durch Liquiditätszufuhr ist von *Dragoslav Avramovic* von der UNCTAD unterbreitet worden. Er sieht eine großzügige Neuzuteilung von mit Auflagen verbundenen Sonderziehungsrechten an Entwicklungsländer vor, die nach 15 bis 20 Jahren zurückgezahlt werden sollen. Leitgedanke dieses Vorschlags ist es, die Schuldendienstfähigkeit weniger über Umschuldungen und restriktive Anpassungsmaßnahmen als durch eine von zusätzlicher Liquidität getragene Expansion langfristig wieder herzustellen. Damit würde die sich seit dem letzten Jahr abzeichnende Entwicklung wieder umgekehrt: Denn während die jährliche Kreditaufnahme der Entwicklungsländer bei Banken nach Angaben der BIZ Mitte der 70er Jahre rd. 15 Mrd. US \$ betrug und dann in jedem Jahr anstieg bis zu einer Neuverschuldung von 40 Mrd. US \$ im Jahre 1981, ist sie im letzten Jahr auf rd. 20 Mrd. US \$ zurückgefallen und stagnierte in den ersten Monaten dieses Jahres. Daß ein derartiger Rückgang

bei der Neukreditvergabe zu erheblichen negativen realen Anpassungen in den Schuldnerländern führen muß, steht außer Frage. Zusätzliche Liquidität für die Schuldnerländer, über die zur Kompensation des Rückgangs im letzten Jahr erforderliche Summe hinaus, soll nun an die Stelle einer Strukturanpassung auf niedrigerem Niveau einen volkswirtschaftlichen Expansionsprozeß zur Wiedererlangung wirtschaftlicher Stärke in den Entwicklungsländern setzen.

Gegenüber den bisher erörterten Lösungsvorschlägen erscheinen die Lasten der Lösung der Verschuldungskrise bei diesem Liquiditätsansatz vergleichsweise gering und die Vorteile am größten zu sein. Wenn allerdings die Geldmengenziele in den Industrieländern eingehalten werden sollten, kann eine Verwendung der zusätzlichen Liquidität der Entwicklungsländer etwa für Industriegüterkäufe zu Verdrängungserscheinungen auf den Märkten für solche Güter führen; ein weltweiter Expansionsprozeß wäre dann nicht zu finanzieren. Wenn andererseits die Geldpolitik – mit Rücksicht auf die nationale Konjunkturlage – weniger restriktiv ist, oder wenn die zusätzliche Liquidität auf den Euromärkten landet, könnten Inflationsgefahren aufkommen. Angesichts der weltweit unterausgelasteten Kapazitäten und der niedrigen Umlaufgeschwindigkeit des Geldes dürfte die Verdrängungsbefürchtung gegenwärtig freilich von geringerer Bedeutung sein. Ähnliches gilt auch für die akute Inflationsgefahr. Gleichwohl ist es gegenwärtig noch nicht vorstellbar, daß sich die Industrieländer in größerem Stil zu solch einem Sonderzuteilungsplan bereitfinden werden, solange sie die Ankurbelung ihrer eigenen Volkswirtschaften aus Inflationsängsten vermeiden.

Solchen Schwierigkeiten könnte aus dem Wege gegangen werden, wenn an Stelle globaler Liquiditätszufuhr eine wesentlich verbesserte Finanzmittelausstattung der Weltbankgruppe und der Entwicklungsbanken vorgesehen würde. In diesem Falle würde zusätzliche Liquidität primär projektgebunden eingesetzt. Auch wäre die notwendige Kapitalerhöhung nur zum Teil einzuzahlen, indem sich diese Entwicklungsbanken über die internationalen Kapitalmärkte finanzieren würden und darüber hinaus verstärkt Co-Finanzierungsprogramme (etwa über die International Finance Corporation) zum Zuge kämen.

Da diese teils öffentliche, teils marktmäßige Umlenkung der Kapitalströme zwar die Liquidität der Schuldnerländer erhöhen, die Weltliquidität aber im wesentlichen unverändert lassen würde, wäre diese Art der Mittelaufbringung aus sich heraus nicht inflationär. Dennoch ist es eher wahrscheinlich, daß die Industrieländer nicht einmal der Finanzierung einer derartigen Expansion in den Schuldnerländern zustimmen werden. Auf der einen Seite

ist der projektorientierte expansive Weg in sich nicht ohne Probleme, da er die Schuldnerländer nicht ohne weiteres zwingt, die Zweckmäßigkeit ihrer bisherigen Entwicklungsstrategie insgesamt zu überprüfen. Auf der anderen Seite ist nicht zu erwarten, daß sich die Geberländer angesichts ihrer eigenen Haushaltsprobleme zu einer deutlichen Erhöhung ihrer Entwicklungshilfeleistungen bereit finden könnten, insbesondere dann, wenn diese Mittel vor allem reicheren Ländern der Dritten Welt zugute kommen würden.

VI. Ergebnis

Jeweils für sich betrachtet sind die einzelnen Lösungsansätze mit zu vielen Problemen behaftet, als daß sie in der vorgeschlagenen Form Realität werden könnten. Brauchbare und situationsangemessene Elemente sollten jedoch in die Vorstellungen der für den Fortbestand des internationalen Finanzsystems politisch Verantwortlichen durchaus Eingang finden.

Welches sind die Grundpfeiler einer Strategie, die einen Zusammenbruch des Systems der Auslandsverschuldung und damit der internationalen Finanzmärkte verhindern könnten? Erstens ist eine Fortführung der bisherigen Umschuldungsaktionen in großem Stil erforderlich, um den Entwicklungsländern Luft zu verschaffen, aber auch um den Banken Zeit für sicherlich unvermeidliche weitere Anpassungen in Form von Forderungsabschreibungen zu ermöglichen. Zweitens wird es ohne Bereitstellung von internationaler Liquidität in bisher nicht gekannter Größenordnung – auf welchen Kanälen auch immer – nicht möglich sein, die Schuldnerländer auf den Weg einer tragfähigen und dauerhaften wirtschaftlichen Entwicklung zurückzubringen, als deren Ergebnis dann auch die Erwirtschaftung des Auslandsschuldendienstes stehen wird. Und drittens werden Umschuldung und Liquiditätszufuhr vergeblich sein, wenn es nicht gelingt, einen wirtschaftlichen Wachstumsprozeß in weltweitem Rahmen in Gang zu setzen, an dem sowohl Industrie- als auch Entwicklungsländer arbeitsteilig teilhaben und aus dem beide wechselseitigen Nutzen ziehen.

Nach alledem erscheint eine Fortsetzung des bisherigen pragmatischen Krisenmanagements nicht unvernünftig zu sein, besonders dann nicht, wenn dieses Verfahren durch eine zieladäquate Liquiditätszufuhr ergänzt wird. Leitgedanke des weiteren Vorgehens sollte sein, noch stärker als bisher alle Beteiligten in der Pflicht zu halten: die Banken, indem sie Umschuldungen zustimmen und neue Kredite vergeben, die Entwicklungsländer, indem sie über die Erfüllung wirtschaftspolitischer Auflagen zu einer Anpassung ihrer Wirtschaftsstruktur gelangen, den IWF und die Weltbank als internationale

Koordinierungs- und Mittelvergabestellen und die Notenbanken, die kurzfristig Überbrückungshilfen leisten und ihren Banken, wenn sie unverschuldet in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sollten, im Rahmen der Basler Erklärung ein Rückhalt sind. Die Industrieländer sollten ihre Märkte, soweit es irgend geht, offen halten, ihre Entwicklungshilfeleistung erhöhen und abermaligen erheblichen Aufstockungen der Mittel für die überstaatlichen Organisationen ihre Zustimmung nicht verweigern. Während die äußerst angespannte Mittelausstattung des Fonds bereits die Grenzen seiner Handlungsfähigkeiten aufzuzeigen beginnt⁴, drohen für die Zukunft unabsehbare Finanzengpässe, sofern bei der weiteren Mittelaufbringung lediglich an dem bisherigen in höchstem Maße schwerfälligen und mit politischen Schwierigkeiten behafteten Verfahren der Quotenaufstockung festgehalten wird. Auch sollte man nicht weiter nach einem einheitlichen Handlungsmuster suchen, sondern in jedem Einzelfall nach der jeweils adäquaten Lösung fragen, die sehr wohl undoktrinär überlegt werden muß. Wertvolle Unterstützung könnten schließlich eine verbesserte staatliche Verbürgung von Exportkrediten sowie verstärkte Direktinvestitionen in den Entwicklungsländern bringen.

Alle diese Einzelmaßnahmen und -beiträge stellen wichtige Bausteine für eine Festigung des internationalen Finanzsystems dar. Entscheidend für den Erfolg aller Bemühungen ist jedoch die nachhaltige Wiederbelebung der Weltwirtschaft. Es wäre ein Politikversagen ersten Ranges, wenn die Weltwirtschaft nicht voranbewegt und die Ängste vor einem Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems nicht nachhaltig abgebaut werden könnten. Es muß durch eine konzentrierte weltwirtschaftspolitische Strategie verhindert werden, daß die internationale Verschuldungskrise zum dominierenden Lähmungsfaktor für die weltwirtschaftliche Entwicklung wird.

Zusammenfassung

Internationale Verschuldung – Wege aus der Krise

Die bisherigen Bemühungen zur Bewältigung der internationalen Verschuldungskrise sind durch eine Vielzahl von pragmatischen ad-hoc-Maßnahmen gekennzeichnet, durch die das Schlimmste verhindert werden konnte. Es ist jedoch fraglich, ob sich die Krise auf diese Weise auch überwinden läßt. Voraussetzung dafür wären die ent-

⁴ Die noch nicht rechtskräftige 8. Quotenerhöhung würde dem IWF unter Einschluß der Ausweitung der Allgemeinen Kreditvereinbarungen der Zehnergruppe über 4 Jahre verteilt jährlich rd. 10 Mrd. US \$ bringen. Schon jetzt liegen Äußerungen vor, daß der IWF wegen der hohen, seine Bestände übersteigenden Kreditzusagen gezwungen sein könnte, weitere Mittel zu Kapitalmarktbedingungen aufzunehmen.

lastenden Wirkungen einer Wiederbelebung der Weltwirtschaft, deren Eintreten jedoch ungewiß ist.

Vor diesem Hintergrund befürchteten unzulänglichen Wirtschaftswachstums sind die gegenwärtig diskutierten alternativen Lösungsvorschläge zu sehen, die sich als drei Grundtypen kennzeichnen lassen. Bei der bankinternen Lösung werden die Banken auf bankbetriebliche Betrachtungsweisen verwiesen, die es nahelegen, bei Zahlungsschwierigkeiten mit neuen Krediten zu helfen und im Insolvenzfall alte Kredite abzuschreiben. Die Problematik dieser Lösung liegt darin, daß mehr Wertberichtigungsbedarf entstehen würde, als ohne spektakuläre Bankenzusammenbrüche verkraftet werden kann, da derzeit wohl jedes in Verzug geratene Land als zumindest teilinsolvent erklärt werden müßte. Die Konversionslösungen wollen die Banken durch die Einschaltung von Konversionsagenturen systematisch gegen Abschlag von problematischen Altschulden entlasten, um in den Bilanzen wieder Platz für „traditionelle Geschäfte“ im internationalen Bereich zu schaffen. Durch das Bemühen um eine umfassende Lösung wird jedoch bereits jetzt die Gefahr beträchtlicher Forderungsverluste herausgestellt, was die Banken im Neukreditgeschäft demotivieren dürfte. Außerdem ist dieser Ansatz mit einem erheblichen Kapitalbedarf verbunden. Auch lassen sich disincentive-Effekte für die Schuldnerländer nicht ausschließen. Bei der Lösung durch Liquiditätszufuhr geht es darum, die Schuldendienstfähigkeit der Problemländer weniger durch Umschuldung und Anpassung als durch Expansion wiederherzustellen. Dieser Ansatz ist vor allem aus politischen Gründen problematisch, da die Industrieländer weder einer Geldschöpfung zugunsten der Entwicklungsländer noch einer Erhöhung der Entwicklungshilfeleistung zustimmen dürften.

Als Resultat ergibt sich, daß die Fortsetzung des bisherigen pragmatischen Krisenmanagements nicht unvernünftig zu sein scheint, wenn dieses Verfahren durch zieladäquate Liquiditätszufuhr ergänzt wird. Entscheidend für den Erfolg aller Bemühungen bleibt jedoch die nachhaltige Wiederbelebung der Weltwirtschaft.

Summary

International Debt – Ways Out of the Crisis

The efforts made so far to overcome the international debt crisis have been characterized by a large number of pragmatic ad hoc measures which were able to prevent the worst. It is doubtful, however, whether the crisis can be mastered in this way. A prerequisite for this would be the relieving effects of a revitalization of the world economy, the occurrence of which is uncertain.

The currently discussed alternative solutions, which can be classified into three basic types, must be seen against this background of feared inadequate economic growth. In the case of the internal banking solution, the banks are expected to adopt pure banking approaches which call for helping out with new credits in the event of payment difficulties and for writing off old credits in the event of insolvency. The problems of this solution lie in the fact that more allowance for losses would be needed than can be coped with without spectacular bank failures, since at the present time probably every country that has defaulted ought to be declared at least partially insolvent. The conversion solutions set out to diminish the burdens on the banks

systematically against the writing down of problematical old debts by interposing conversion agencies, in order to make room again in the balance sheets for “traditional transactions” in the international sphere. The endeavours to find a comprehensive solution, however, have already demonstrated the danger of substantial losses of outstanding debts, which should dissuade the banks from new credit business. Furthermore, this approach involves considerable capital needs. Moreover, disincentive effects for the debtor countries cannot be excluded. In the case of the solution with supplies of liquidity, the object is to restore the debt-servicing capacity of the problem countries less by debt conversion and adjustment than by expansion. This approach is problematical, above all for political reasons, since the industrial countries will probably not agree either to money creation in favour of the developing countries or to an increase in development aid.

It follows then that continuation of the current pragmatic crisis management does not appear unreasonable, if the procedure is augmented by objective-consonant supplies of liquidity. The decisive factor for the success of all efforts, however, remains the enduring revitalization of the economy.

Résumé

Endettement international – comment sortir de la crise

Jusqu'à présent, les efforts pour combattre la crise de l'endettement international sont caractérisés par un grand nombre de mesures pragmatiques ad-hoc qui permirent d'éviter le pire. On se demande cependant si on peut sortir de la crise de cette manière. La condition en serait un soulagement dû à une relance de l'économie mondiale. Mais, celle-ci n'est pas certaine.

Les propositions alternatives de solutions discutées actuellement partent de cette croissance économique insuffisante quel'on craint. Trois types fondamentaux les caractérisent. La solution interne des banques se réfère à des considérations propres: suppléer aux difficultés de paiement en accordant de nouveaux crédits et en cas d'insolvabilité, amortir les anciens crédits. Cette solution est problématique. En effet, cela entrainerait un plus grand besoin de réévaluation que ci qui peut être enduré sans effondrement bancaire spectaculaire, car chaque pays qui connaît actuellement des retards de paiement devrait être déclaré comme du moins en partie insolvable. Les solutions de conversion veulent décharger systématiquement les banques en faisant intervenir des agences de conversion contre réduction des anciennes dettes problématiques. Ainsi, les bilans auront de nouveau de la place pour des « affaires traditionnelles » dans le domaine international. Les efforts en vue d'obtenir une large solution révèlent cependant déjà maintenant le danger de pertes importantes de créances, ce qui démotiverait les banques pour les nouveaux crédits. En plus, cette solution nécessite un énorme besoin de capital. On ne peut pas non plus exclure des effets négatifs pour les pays débiteurs. La solution d'apport de liquidités vise à ce que les pays problématiques rétablissent leur aptitude à servir leurs dettes, et ceci moins par une conversion des dettes et une adaptation que par une expansion. Cette solution est problématique avant tout du point de vue politique. En effet, les pays industrialisés n'accepteraient ni une création de monnaie en faveur des pays en voie de développement ni un accroissement de leur aide au développement.

On peut conclure que la continuation du management pragmatique de crise pratiqué jusqu'à présent ne semble pas irraisonnable si ce procédé est accompagné d'un apport de liquidité adéquat. La relance durable de l'économie mondiale reste cependant la déterminante cruciale pour le succès de tous les efforts.