

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft

Begründet von Fritz Voigt

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt

Band 142

**Internationale Kreditvergabe
Verschuldung und Restrukturierung:
Kredittheorie und Marktpraxis**

Von

Dr. Horst Reinhardt



Duncker & Humblot · Berlin

HORST REINHARDT

**Internationale Kreditvergabe, Verschuldung
und Restrukturierung: Kredittheorie und Marktpraxis**

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen
Abteilung A: Wirtschaftswissenschaft**

Herausgegeben von

G. Ashauer, W. Ehrlicher, H.-J. Krümmel, F. Voigt

Band 142

Internationale Kreditvergabe Verschuldung und Restrukturierung: Kredittheorie und Marktpraxis

Von

Dr. Horst Reinhardt



Duncker & Humblot · Berlin

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Reinhardt, Horst:

Internationale Kreditvergabe, Verschuldung und
Restrukturierung: Kredittheorie und Marktpraxis / von Horst
Reinhardt. – Berlin: Duncker und Humblot, 1990

(Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen: Abt. A,
Wirtschaftswissenschaft; Bd. 142)

Zugl.: Bonn, Univ., Diss., 1987

ISBN 3-428-07037-2

NE: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen / A

Alle Rechte vorbehalten

© 1990 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41

Satz: Werksatz Marschall, Berlin 45

Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin 61

Printed in Germany

ISSN 0720-7336

ISBN 3-428-07037-2

Meinen Eltern

Inhaltsverzeichnis

Einleitung

Anlaß, Gegenstand und Vorgehensweise der Untersuchung	1
--------------------------------------------------------------	----------

Erstes Kapitel

Theoretische Analyse internationaler Finanzbeziehungen

<i>I. Theoretische Konzepte zur Analyse souveräner Risiken</i>	7
1. Die Sichtweise der neueren Finanzierungstheorie	9
2. Dynamische Kontrakttheorie als Erklärungsrahmen internationaler Finanzmarktbeziehungen	10
3. Typologie relevanter Kontraktarten	12
4. Kriterien für den Verzug des Kreditnehmers	15
<i>II. Kreditrationierung auf internationalen Finanzmärkten</i>	17
1. Die Kreditnachfrage souveräner Schuldner	17
2. Kreditrationierung als optimierendes Kreditgeberverhalten	21
a) Das Modell von Jaffee und Russell	22
b) Das Modell von Stiglitz und Weiss	26
3. Kreditrationierung souveräner Schuldner in langfristigen Finanzierungen	30
a) Das Modell von Eaton und Gersovitz	30
b) Das Modell von Sachs und Cohen	35
<i>III. Kontrakttheoretische Diskussion internationaler Finanzmarktbeziehungen</i>	40
1. Unsicherheit und asymmetrische Informationsverteilung als grundlegende Ursachen von Problemen adverser Selektion in internationalen Finanzbeziehungen	40
2. Solvenz und Liquidität souveräner Staaten	41

a) Die allgemeine Solvenzbedingung	42
b) Handelbare Güter als Voraussetzung für den Schuldendienst: das Transferproblem	44
c) Fähigkeit und Willen zur Steuererhebung: das Aufbringungsproblem	45
d) Importbereitschaft der Kreditgeberländer: das Akzeptanzproblem	46
e) Liquidität ausländischer Staaten	46
3. Kreditnehmer-moral hazard	46
a) Zur Relevanz asymmetrischer Informationsverteilung in Finanzbeziehungen mit souveränen Schuldnern	46
b) Wirksamkeit von Anreizeffekten der Zinssatzhöhe auf das Verhalten von Kreditnehmerländern	48
c) Endogene Kalkulation des Kreditnehmerländerverhaltens	50
4. Rechtliche Durchsetzbarkeit von Kreditverträgen mit souveränen Schuldnern	51
a) Souveräne Immunität ausländischer Kreditnehmerstaaten	51
b) Vollstreckbarkeit von Rechtstiteln gegen souveräne Schuldner und taktische Erwägungen	54
5. Durchsetzbarkeit von Kreditverträgen aus kontrakttheoretischer Sicht: Zeitinkonsistentes Kreditgeberverhalten	58
<i>IV. Konstruktionsschwächen internationaler Finanzbeziehungen</i>	<i>61</i>
1. Ineffizienzen als Folge von Marktunvollkommenheiten	62
2. Vernachlässigung externer Effekte internationaler Verschuldung durch Kreditnehmerländer	64
3. Unzureichende Projektbindung internationaler Kredite und ineffiziente Verlustteilung	66
4. Bankregulierung und ihre Bedeutung für die internationale Kreditvergabe	67
a) Bankenaufsicht, Lender of Last Resort und Bankenverhalten ..	68
b) Die moral — hazard-These des Kreditgeberverhaltens	69
5. Institutionelle Aspekte der Bankkreditvergabe	73
6. Ansteckungseffekte auf internationalen Kreditmärkten	74
a) Ansteckungseffekte auslösende Faktoren	74
b) Wirkungen auf die Risikoprämie	77
c) Rationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	79

Inhaltsverzeichnis

IX

d) Kreditgeberpanik und Ansteckungseffekte	81
e) Free riding in Krisensituationen	83
<i>V. Instrumente zur Handhabung der auf allgemeine Kreditmarktunvollkommenheiten und auf spezifische Merkmale internationaler Finanzbeziehungen zurückzuführenden Probleme</i>	<i>84</i>
1. Vereinbarungen in Kreditkontrakten zur Beeinflussung des Kreditnehmerverhaltens	84
2. Kreditnehmerreputation und Signaling bei mangelnder Beobachtbarkeit von Kreditnehmerverhalten und Durchsetzbarkeit von Kreditkontrakten	86
a) Kreditnehmerreputation	86
b) Agency Signaling und internationale Kreditvergabe	88
c) Beobachtbarkeit von Kreditnehmermerkmalen	89
3. Androhung von Kreditgebersanktionen als Mittel zur Durchsetzung von Verträgen mit souveränen Schuldnern	91
a) Kreditnehmervorteile bei Zahlungseinstellung durch entfallende Schuldendienstzahlungen	91
b) Voraussetzungen für wirksame Kreditgebersanktionen	91
c) Sanktionskosten und Wachstumschancen im Kreditnehmerkalkül	95
4. Kreditgeberreputation und Glaubwürdigkeit angedrohter Sanktionen	97
5. Ansatzpunkte zu erhöhter Effizienz internationaler Finanzbeziehungen	100

Zweites Kapitel

Die Praxis internationaler Kreditvergabe, Verschuldung und Restrukturierung

<i>I. Operationalität und empirischer Test theoretischer Konzepte</i>	<i>102</i>
1. Probleme empirischer Forschung	102
2. Bestimmungsfaktoren der Auslandsverschuldung souveräner Staaten	103
3. Prognose von Verschuldungsproblemen	104
4. Konditionen der Auslandskreditaufnahme souveräner Staaten	108
a) Spread als Risikoprämie in Kreditverträgen	109
b) Ökonomische Funktion der Spreads angesichts von Kreditmarktunvollkommenheiten	110

5. Empirische Analyse der Kreditvergabe	113
<i>II. Bankverhalten und internationale Verschuldung</i>	<i>118</i>
1. Ökonomische Anreize für die internationale Kreditvergabe	119
a) Makroökonomische Anreize	119
b) Ungleichgewichtige Bankenmärkte	120
c) Strukturelle Veränderungen der Weltwirtschaft	121
d) Dynamik internationaler Kreditvergabe	122
e) Wettbewerbsvorteile	124
2. Risikopolitische Strategie	124
a) Portfoliodiversifikation	124
b) Laufzeitenpolitik	127
c) Subjektive Wahrscheinlichkeit ökonomischer Schocks	128
3. Politische Ökonomie internationaler Kreditbeziehungen	130
a) Politische Ökonomie des Bankenverhaltens	130
b) Politische Ökonomie des Kreditnehmerländerverhaltens	131
4. Bankenverhalten vor Eintritt der Verschuldungskrise	132
a) Konsens über Kreditwürdigkeitskriterien	132
b) Nettokapitalfluß zwischen Banken und Schuldnerländern	134
c) Die Liquiditätsposition der Schuldnerländer	139
5. Bankenreaktion auf die Verschuldungsprobleme	143
<i>III. Prozeß und Bedingungen internationaler Restrukturierungen</i>	<i>145</i>
1. Restrukturierung von Krediten öffentlicher Gläubiger	148
a) Entwicklung des institutionellen Rahmens	148
b) Die Arbeitsweise der Gläubigerclubs	151
c) Ablauf und Vereinbarungen multilateraler Umschuldungsverhandlungen	155
d) Bilaterale Umschuldungsabkommen	156
e) Art und Umfang gewährter Krediterleichterungen	157
f) Mehrjährige Umschuldungen öffentlicher Kredite (MYRA)	163
2. Umschuldung bilateraler Kredite der Bundesrepublik Deutschland	165
a) Methoden der Erfassung der Forderungen	165
b) Form und Inhalt der Umschuldungsabkommen	166

c) Konsolidierungszinssatz	167
3. Umschuldung internationaler Bankkredite	168
a) Anbahnung von Umschuldungsverhandlungen	169
b) Verhandlungsziele	170
c) Überbrückungsfinanzierung	172
d) Koordination der Gläubigerbanken	174
4. Merkmale und Konditionen internationaler Bankkreditumschuldungen	179
a) Bestimmung der umzuschuldenden Kredite (affected debt)	179
b) Zwangsweise Quotenallokation	181
c) Bindung an IWF-Programme	183
d) Laufzeiten, Spread, Tilgungsfreizeiten	184
e) Mehrjährige Umschuldungsabkommen der Banken (MYRA) ..	184
f) Währungskonversion und Zweckbindung	187
5. Gleichbehandlung von Gläubigerpositionen	188
a) Öffentliche Kreditgeber und Banken	188
b) Lieferkredite	190
6. Techniken und Terminologie mehrjähriger Bankkreditumschuldungen	191
a) Auswahl umzuschuldender Finanzierungsklassen	192
b) Technische Grundtypen der Tilgungstreckung	194
aa) "Carve out"-Technik	194
bb) "Pick up"-Technik	195
cc) Serial Carve out-Technik	197
c) Preispolitische Alternativen bei mehrjährigen Umschuldungen .	199
d) Liquiditätswirkungen von Umschuldungsmaßnahmen	202
e) Die Struktur des Mexiko-MYRAs (1984)	204

Drittes Kapitel

Strategie und Taktik internationaler Restrukturierungen

I. <i>Die bisherige Strategie und Strategieoptionen zur Handhabung internationaler Verschuldungsprobleme</i>	205
1. Divergierende und gemeinsame Interessen im Rahmen der bisherigen Restrukturierungsstrategie	206

2. Rolle und Verhalten der Banken in der Verschuldungskrise	210
a) Reaktion der Banken bei Kriseneintritt	210
b) Strategische Aspekte des Bankenverhaltens	211
aa) Hypothesen über die Gründe zögerlicher Abschreibung und des Drucks auf kleinere Banken	212
bb) Implikationen nicht eindeutig bestimmbarer Kreditnehmer- verhältnisse	213
cc) Kooperation als Voraussetzung für eine funktionierende Umschuldungsstrategie	215
3. Strategische Aspekte des Kreditnehmerverhaltens	216
a) Strategieoptionen von Kreditnehmerländern	217
b) Quantitative Aspekte alternativer Kreditnehmerstrategien	219
aa) Das Nettofinanztransferkonzept	219
bb) Bedeutung quantitativer Kosten-Nutzen-Rechnungen im Kreditnehmerkalkül	226
4. Bestandsaufnahme und Bewertung der bisherigen Resultate der Strategie	228
5. Der Beitrag finanzwirtschaftlicher Instrumente	230
6. Realwirtschaftliche Anpassung der Schuldnerländer und der Baker- Plan	238
a) Verminderte Anreize zur Zahlungseinstellung durch höheres Wachstum	238
b) Weltwirtschaftliche Voraussetzungen für den Erfolg des Baker- Plans	240
<i>II. Bankenaufsicht, Bilanzierung und steuerliche Behandlung internationaler Kreditrestrukturierungen</i>	<i>241</i>
1. Vereinigte Staaten von Amerika	242
a) Publizitätspflicht und Information ⁶ der Aufsichtsbehörden	244
aa) Federal Accounting Standards Board (FASB)	244
bb) Securities and Exchange Commission (SEC)	244
cc) Bankaufsichtsbehörden auf Bundesebene	245
b) Diversifikations- und Eigenkapitalregelungen	246
c) Bilanzierungsvorschriften	248
d) Steuerliche Regelungen	250
2. Bankaufsichtliche Regelungen anderer Kreditgeberländer	251
a) Bundesrepublik Deutschland	251

b) Frankreich	253
c) Großbritannien	254
d) Japan	255
e) Kanada	257
f) Schweiz	258
g) Niederlande	259
3. Internationaler Vergleich der Kredite an souveräne Schuldner betreffenden Regelungen	261
<i>III. Interpretation, spieltheoretische Abbildung und Lösungskonzepte internationaler Restrukturierungen</i>	<i>264</i>
1 Die spieltheoretische Sicht internationaler Restrukturierungen	264
a) Begründung der spieltheoretischen Sichtweise	264
b) Spieltheoretische Struktur internationaler Restrukturierungen ..	266
2. Alternative Interpretationen internationaler Restrukturierungen ..	268
3. Zur Bedeutung der Höhe von Kreditnehmereinkommen und Kreditnehmerkosten bei Zahlungseinstellung für die Restrukturierungsentscheidung	270
4. Formulierung von Kreditnehmer- und Kreditgeberstrategien	272
a) Reine Gläubigerstrategien	273
b) Reine Schuldnerstrategien	273
c) Strategiepräferenzen von Kreditgebern und Kreditnehmern	274
5. Spieltheoretische Lösungen des Verhandlungsproblems internationaler Restrukturierungen	276
a) Restrukturierungslösung mit reinen Strategien	277
b) Restrukturierungslösungen mit gemischten Strategien	278
c) Restrukturierungsvereinbarungen als Verhandlungslösungen ...	279
aa) Lösungen mit Seitenzahlungen	279
bb) Nash-Lösung des Verhandlungsproblems	280
6. Bedeutung veränderter Verhandlungsbedingungen	282
7. Taktische Konzepte im Rahmen internationaler Kreditrestrukturierungen	284
a) Versteckte Drohungen	285
b) „Bereitschaft zu begrenzter Kriegführung“	286
c) „Kritische Masse“ als verhandlungstaktisches Mittel der Gläubigerkoordination	288

d) Das „Prinzip der kleinen Mittel“ als taktisches Prinzip bei internationalen Restrukturierungsverhandlungen	289
Zusammenfassung, Ergebnisse und Schlußfolgerungen	291
<i>Zusammenfassung</i>	299
<i>Summary</i>	300
<i>Résumé</i>	301
Literaturverzeichnis	302

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Übersicht statistisch signifikanter Verschuldungsindikatoren ...	106
Tab. 2:	Bestimmungsfaktoren internationaler Kreditvergabe	113
Tab. 3:	Ergebnisse der statistischen Analyse internationaler Kreditvergabe	116
Tab. 4:	Stabilitätsbedingungen des Verhältnisses von Verschuldung zu Export	120
Tab. 5:	Netto-Kapitalabfluß vor Eintritt der Verschuldungskrise	135
Tab. 6:	Netto-Kapitalabfluß — 6 Monate vor Eintritt der Verschuldungskrise	136
Tab. 7:	Netto-Kapitalzufluß — 6 Monate vor Eintritt der Verschuldungskrise	137
Tab. 8:	Kapitalzufluß vom IWF und den Banken nach der Verschuldungskrise	138
Tab. 9:	Kurzfristige Kredite (bis zu 1 Jahr) in Prozent der gesamten BIZ-gemeldeten Bankverschuldung einzelner Ländergruppen (1978-1984)	140
Tab. 10:	Freie Kreditlinien in Prozent der BIZ-gemeldeten Bankverschuldung einzelner Ländergruppen (1978-1984)	141
Tab. 11:	Kurzfristige Kredite (bis zu 1 Jahr) in Prozent der gesamten von BIZ-Banken gemeldeten Einlagen einzelner Ländergruppen (1978-1984)	142
Tab. 12:	Kreditrestrukturierungen und sonstige Finanzierungsbeiträge der Banken (1978-1985)	147
Tab. 13:	Restrukturierung öffentlicher Kredite (1955-1974)	150
Tab. 14:	Restrukturierung öffentlicher Kredite (1975-1985)	152
Tab. 15:	Beteiligung der Deutschen Bundesbank an kurzfristigen Überbrückungsfazilitäten der BIZ zugunsten zahlungsbilanzschwacher Länder	174
Tab. 16:	Ertragswirkungen und Zinskonzessionen bei Problemländerkrediten für US-Banken	180
Tab. 17:	Roll Over kurzfristiger Kredite bzw. Umwandlung in mittelfristige Kredite 1983-1984	182
Tab. 18:	Mexiko: Verschuldungs- und Fälligkeitsstruktur des öffentlichen Sektors vor der Restrukturierung 1984	193
Tab. 19:	Liquiditätssaldo der Zahlungsbilanz aus Finanzmitelaufkommen und Finanzmittelverwendung	203

Tab. 20:	IWF-Baseline Szenario, 1977-91	224
Tab. 21:	Kapitalimportierende Länder: Gesamtverschuldung, Netto-Kapitaltransfer, Zinszahlungen, Netto-Finanztransfer, durchschnittliche Zinsbelastung (1979-91)	225
Tab. 22:	Übersicht der Alternativen zur Handhabung internationaler Verschuldungsprobleme und ihre Wertung aus Sicht von Kreditnehmerländern und Banken sowie unter dem Aspekt bankaufsichtlicher, bilanzieller Regulierung und ihrer Wirkungen auf das internationale Finanzsystem	232

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Leistungsbilanzdefizit und Nettoerhöhung der Auslandsverschuldung (1978-1987): Kapitalimportierende Länder	19
Abb. 2:	Leistungsbilanzdefizit und Nettoerhöhung der Auslandsverschuldung (1978-1987): Nichtölentwicklungsländer	20
Abb. 3:	Kreditrationierung vom Typ I im Modell von Jaffee und Russel (1976)	26
Abb. 4:	Kreditrationierung vom Typ II im Modell von Stiglitz und Weiss (1981)	28
Abb. 5:	Kreditmarkt ohne Rationierung	28
Abb. 6:	Kreditmarkt mit Rationierung	29
Abb. 7:	Verteilungsstruktur der Investitionsrendite von Projekten unterschiedlicher Risikograde	49
Abb. 8:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und Newly-Industrialized-Countries	75
Abb. 9:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und COMECON-Ländern	76
Abb. 10:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD-Ländern und Nicht-OPEC-Entwicklungsländern	76
Abb. 11:	Vergleich der Spread-Entwicklung zwischen OECD- und OPEC-Ländern	77
Abb. 12:	Kreditrationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	81
Abb. 13:	Differenzierte Kreditrationierungswirkungen von Ansteckungseffekten	81
Abb. 14:	Kreditmarktgleichgewicht bei Kreditrationierung	90
Abb. 15 :	Durchschnittliche Tilgungsstruktur bei Umschuldungen öffentlicher multilateraler Kredite	161
Abb. 16:	Durchschnittliche Tilgungsstruktur bei Umschuldungen von Ländern mit wiederholten Umschuldungen und sonstigen Umschuldungsländer (1983-1984)	162
Abb. 17 :	Struktur des Advisory Committees für Mexiko (1982-1984)	176
Abb. 18:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	192
Abb. 19:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	194
Abb. 20:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „carve out“ ..	195

Abb. 21:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „pick up“ nach 1 Jahr	196
Abb. 22:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und nach „pick up“ nach 2 Jahren	197
Abb. 23:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei sequential pick up	198
Abb. 24:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung	199
Abb. 25:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 1	200
Abb. 26:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 2	200
Abb. 27:	Fälligkeitsstruktur der Bankverschuldung des öffentlichen Sektors Mexikos vor der Restrukturierung und bei serial carve out 3	201
Abb. 28:	Kurz- und langfristige Auslandsverschuldung einzelner Ländergruppen in Prozent der Exporterlöse (1978-1987)	209
Abb. 29:	Nettofinanztransfer einzelner Ländergruppen (1978-1987)	216
Abb. 30:	Anfälligkeitskennziffer einzelner Ländergruppen (1978-1987) ..	220
Abb. 31:	Kreditnehmerentscheidung über Schuldendienstzahlungen in Abhängigkeit vom Wirtschaftswachstum im Zwei-Perioden-Modell	239
Abb. 32:	Struktur der Bankenaufsicht in den USA	243
Abb. 33:	Internationaler Vergleich der Praxis der Länderrisikoversorge	262
Abb. 34:	Beispiel einer Auszahlungsmatrix bei Umschuldungsverhandlungen	275
Abb. 35:	Graphische Darstellung der Auszahlungsmatrix alternativer Restrukturierungslösungen	277
Abb. 36:	Taktisches Konzept „kritische Masse“	288

Abkürzungsverzeichnis

AFB	=	Association Francaises des Banques
BIZ	=	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
CB	=	Commission Bancaire
CCB	=	Commission de Contrôle des Banques
CNB	=	Conseil National du Crédit
CR	=	Comité de La Réglementation
DRI	=	Data Resources International
FASB	=	Federal Accounting Standards Board
FDIC	=	Federal Deposit Insurance Corporation
FFIEC	=	Federal Financial Institutions Examination Council
FRB	=	Federal Reserve Board
ICERC	=	Interagency Country Exposure Review Committee
IIF	=	Institute of International Finance
ILSA	=	International Lending Supervision Act
IRS	=	International Revenue Service
NBER	=	National Bureau of Economic Research
OCC	=	Office of the Comptroller of the Currency
SAL	=	Structural Adjustment Loan
SEC	=	Securities and Exchange Commission

Einleitung

Anlaß, Gegenstand und Vorgehensweise der Untersuchung

Seit Mitte 1982 bedroht die Weltwirtschaft die sicherlich schwierigste Finanzkrise seit der großen Depression der dreißiger Jahre. Sie hat in dieser Zeit mehr als 50 Schuldnerländer — einschließlich nahezu aller Länder des lateinamerikanischen Kontinents¹ — zur Restrukturierung ihrer Auslandsverschuldung gezwungen. Dabei haben die Umschuldungsländer große ökonomische Lasten übernommen, um ihren — durch Restrukturierungen zum Teil allerdings erheblich verringerten Schuldendienst — zu leisten. Als Hauptgläubiger gegenüber den Schuldnerländern sind die internationalen Geschäftsbanken mit der signifikanten Verminderung des Marktwertes ihrer Kredite konfrontiert. Diese dürfte sich bei fortschreitender internationaler Verschuldung noch verstärken. Obgleich sich die dramatische Krisenatmosphäre von 1982/83 in einigen Fällen entschärft hat, verbleiben — wie die Entwicklung in Mexiko 1986 und in Brasilien Anfang 1987 zeigen — nach wie vor bedeutende Risiken.

Das erfolgreiche Management dieser Verschuldungskrise ist eine politische und intellektuelle Leistung erster Ordnung. Die internationalen Finanzmärkte sind trotz enormer Spannungen nicht zusammengebrochen. Bisher hat kein Land seine Schulden einseitig in Abrede gestellt und nur wenige Regierungen haben sich der Konditionalität von IWF-Programmen im Gegenzug für Schuldendienst erleichterungen entzogen. Diese Konstellation hat den drohenden Zusammenbruch großer internationaler Finanzinstitute vermeiden helfen. Ihr Erfolg wäre aber ohne das intensive und koordinierte Zusammenwirken von Kreditgebern, ihren Regierungen und der Regierungen der Kreditnehmerländer sowie internationaler Organisationen unmöglich gewesen. Sie alle haben ganz offensichtlich aus Erfahrungen mit Finanzkrisen — insbesondere während der dreißiger Jahre — gelernt. Diese haben nämlich deutlich gezeigt, daß Finanzkrisen sich nicht selbst überlassen werden dürfen, und ohne international koordiniertes wirtschafts- und währungspolitisches Management nicht beherrschbar sind.

Dennoch bleibt, auch nach dem erfolgreichen Krisenmanagement mittels Restrukturierungen, die Schuldendienstlast auf annähernd 1.000 Mrd. US-

¹ Kolumbien war aufgrund seiner besonderen außenwirtschaftlichen Situation hiervon ausgenommen.

Dollar². Die außenwirtschaftliche Situation der Hauptschuldnerländer hatte sich zwar zunächst teilweise verbessert. Dabei sollten die hierfür notwendigen erheblichen Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivitäten und des Lebensstandards in den meisten Schuldnerländern nicht übersehen werden. Sollte es allerdings nicht gelingen, die Wachstumsperspektiven der Kreditnehmerländer zu verbessern, bliebe ihre zur Zeit noch gegebene Schuldendienstbereitschaft sicherlich zweifelhaft.

Als Auslöser der Verschuldungskrise erkennen wir heute die weltweite, hohe Inflation — besonders der siebziger Jahre — mit ihren vielfachen Verstößen gegen die marktwirtschaftliche Ordnung. Elementare Ordnungsmängel, wie finanz- und geldpolitische Fehlsteuerungen haben in den Schuldnerländern zu inflationären Entwicklungen geführt, aus denen sich ihre Wirtschaftspolitik nicht durch immer neues „fresh money“, sondern zusätzlich durch ordnungspolitische Reformen befreien kann. So entwickelt sich in vielen Schuldnerländern eine Kombination weltweiter ökonomischer Schocks — insbesondere der Anstieg des Weltzinsniveaus nach 1980 und die tiefe Rezession von 1981/82 — mit einem dieser Situation nicht angemessenen Wirtschaftsmanagement. Diese globalen Schocks lösen zu Beginn der achtziger Jahre in mehr als 50 Ländern nahezu gleichzeitig Schuldendienstprobleme aus. Dabei zeigt sich die Relevanz guten makroökonomischen Managements in der Überwindung dieser globalen Schocks durch einige Schuldnerländer wie beispielsweise Südkorea. Andererseits können sich andere Länder — darunter die meisten lateinamerikanischen — der verschlechterten weltwirtschaftlichen Situation jedoch nicht entziehen. Jüngste Untersuchungen deuten ebenfalls darauf hin, daß Erfolg oder Mißerfolg einzelner Volkswirtschaften ganz wesentlich von deren makroökonomischem Management beeinflußt sind. Besondere Bedeutung kommt dabei ganz offensichtlich der Wechselkurs- und Geldpolitik sowie der Finanz- und Außenwirtschaftspolitik zu³.

Angesichts der immensen Schwierigkeiten der Schuldnerländer, ihre Zahlungen gegenüber dem Ausland zu leisten, erscheint es angebracht, nach den Gründen zu fragen, die sie bewegen, ihren Schuldnerdienst im Rahmen von Restrukturierungen aufrechtzuerhalten, anstatt die Zahlungen einzustellen. Ein Grund dafür ist ganz offensichtlich, daß das bisherige Restrukturierungsmanagement kaum Liquiditätsprobleme aufkommen läßt, die eine Zahlungseinstellung unvermeidlich machen. Ein weiterer Grund sind sicherlich die dem Kreditnehmerland andernfalls drohenden Kosten durch die Pfändung seiner Auslandsaktiva, die Unterbrechung oder Störung seiner

² Die Gesamtverschuldung kapitalimportierender Länder lag Ende 1986 nach IWF-Schätzungen (World Economic Outlook, Revised Projections, October 1986, Tabelle A 47) bei 967.3 Mrd. US-Dollar.

³ Edwards (1985) und Sachs (1985).

Transaktionen und Transfers mit dem Ausland sowie ein in der Zukunft drohendes Kreditembargo.

Gegenwärtig rückt allerdings ein sogar noch wesentlich bedeutenderer Aspekt in den Vordergrund. Eine Zahlungseinstellung droht nämlich unmittelbar in noch schwerer wiegende inländische Instabilität umzuschlagen. Die ohnehin hohe Kapitalflucht bekäme unter diesen Umständen sicherlich noch stärkeres Gewicht. Die Regierung eines Schuldnerlandes liefe dann Gefahr, auch die Kontrolle über die Inflationsentwicklung und die politische Stabilität völlig zu verlieren. Darüber hinaus ist es von der Repudiation — also der vollständigen und dauerhaften Zurückweisung internationaler Kreditverpflichtungen — bis zur Zahlungseinstellung auch auf die inländischen Staatsschulden — und damit einer signifikanten Veränderung der Einkommensverteilung in einem Schuldnerland — nur noch ein kurzer Schritt. Derartige Strategien sind ganz offensichtlich mit weitreichenden Unsicherheiten verbunden. Die vom argentinischen Präsidenten Alfonsín 1985 realisierten strukturellen Reformen zeigen den Wandel der strategischen Überlegungen von Kreditnehmerländerregierungen mit aller Deutlichkeit. Im Jahre 1984 weigert er sich, die Auslandsschulden seines Landes mit dem „Blut und den Tränen“ der Bevölkerung zu bezahlen. Aber schon im August 1985 erklärte er die Bereitschaft Argentiniens, seine Auslandsverschuldung mit „Anstand“ zu bedienen.

Diese strategische Umorientierung verdeutlicht die Einsicht der Schuldnerländer, aus dem Weltwirtschaftssystem nicht ohne hohe Kosten ausbrechen zu können. Andererseits drohen naturgemäß auch den Kreditgeberländern bei einer Konfrontationsstrategie hohe Kosten. Hieraus folgt wiederum die zwingende Notwendigkeit, die Verschuldungsprobleme kooperativ zu lösen. Eine solche Strategie muß darauf gerichtet sein, insbesondere das Verhältnis von Verschuldung zu Exporterlösen als Maßgröße der Schuldendienstlast und der Kreditwürdigkeit der Länder zu begrenzen und möglichst zu vermindern.

Nun sind die Verschuldungskrisen der vergangenen Jahre keineswegs ein Ereignis, das die beteiligten Kreditgeber und Kreditnehmer völlig unvorbereitet getroffen hätte. Frühere Finanzkrisen liefern — wenn auch nicht im gegenwärtigen Ausmaß — hinreichend Anschauungsmaterial für Phasenabläufe. Das Problem liegt im Grundsatz bei der Aufbringung, der Übertragung und dem Empfang der Schuldendienstzahlungen. Im Mittelpunkt steht dabei das Problem, inländische Kaufkraft in die ausländische Vertragswährung zu transferieren. Das nicht weniger wichtige Aufbringungsproblem ist real — ohne ökonomische Verzerrungen — nur lösbar, wenn die zum Schuldnerdienst benötigten Mittel bei gegebener Sparquote nicht durch zusätzliche Kreditschöpfung der Zentralbanken in den Schuldnerländern, sondern aus der dafür meist noch unzureichenden volkswirtschaftlichen Er-