

Siebert, Horst

**Working Paper**

## Ansatzpunkte zur Lösung der internationalen Verschuldungsfrage

Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 51

**Provided in Cooperation with:**

Department of Economics, University of Konstanz

*Suggested Citation:* Siebert, Horst (1988) : Ansatzpunkte zur Lösung der internationalen Verschuldungsfrage, Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 51, Universität Konstanz, Sonderforschungsbereich 178 - Internationalisierung der Wirtschaft, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/101531>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

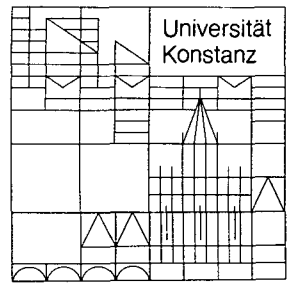
*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Sonderforschungsbereich 178**  
**„Internationalisierung der Wirtschaft“**

Diskussionsbeiträge



Juristische  
Fakultät

Fakultät für Wirtschafts-  
wissenschaften und Statistik

---

Horst Siebert

**Ansatzpunkte zur Lösung**  
**der internationalen Verschuldungsfrage**

ANSATZPUNKTE ZUR LÖSUNG DER INTERNATIONALEN VERSCHULDUNGSFRAGE

Horst Siebert

Serie II - Nr. 51

A 9 27 62 / 88  
Weltwirtschaft  
Kiel

April 1988

## Ansatzpunkte zur Lösung der internationalen Verschuldungsfrage

Horst Siebert, Konstanz

Mexiko hat 1982 als erstes verschuldetes Schwellenland ein Moratorium für Tilgungs- und Zinszahlungen erklärt. 1985 hat Peru seine Zahlungen auf 10 v.H. seiner laufenden Exporterlöse begrenzt. Argentinien und Brasilien haben zeitweise 1987 ihre Zahlungen eingestellt. Ferner fanden größere Umschuldungen mit einer Prolongation der Zahlungsverpflichtung für eine Reihe von Ländern statt. 1986 haben 24 Länder ihre Schuldendienstzahlungen an offizielle und private Kreditgeber in multilateralen Foren verhandelt. Neben einer verringerten Rückzahlung droht am Horizont ein Schuldnerkartell. Ferner bestand (bzw. besteht) die Gefahr des Zusammenbruchs einzelner exponierter Banken; in einem solchen Fall ergibt sich das Risiko, daß der Bankenzusammenbruch nicht auf eine Bank beschränkt werden kann und auf das gesamte Bankensystem als sog. "Run-Phänomen" übergreift.

Die Entwicklungs- und Schwellenländer waren Ende 1987 mit insgesamt 1.190 Mrd. US-\$ verschuldet (Weltbank, World Debt Tables, 1988). Tabelle 1 zeigt den Schuldenstand der wichtigsten Schuldnerländer und das Verhältnis des Schuldenstandes zum Bruttosozialprodukt und zu den Exporterlösen. Grob kann man die verschuldeten Länder in die lateinamerikanischen Schwellenländer, die Entwicklungsländer Afrikas südlich der Sahara und einige südostasiatische Länder (Korea, Indonesien, Taiwan, Malaysia) unterteilen. Bei den asiatischen Ländern funktionieren Schuldentilgung und Zinszahlung; bei den afrikanischen Ländern wird in der Regel unterstellt, daß sie weiterhin Entwicklungshilfe brauchen, und nicht Kredite gegen Zinsen. Das Problem der Schuldentilgung stellt sich für lateinamerikanische Schuldner. Gläubiger sind zu 50 v.H. Privatbanken, der restliche Anteil entfällt ungefähr zu gleichen Teilen auf multilaterale Organisationen und Regierungen.

Tabelle 1: Schuldenstand (Ende 1987) und Schuldenindikatoren (1986)  
hochverschuldeter Entwicklungsländer

	<u>Schuldenstand</u> (Milliarden \$)	<u>Schulden/BSP</u> in v.H.	<u>Schulden/Exporte</u> in v.H.
Argentinien ✓	49,4	65,8	533,9
Brasilien ✓	114,5	41,0	326,2
Chile ✓	20,5	138,8	394,5
Elfenbeinküste	9,1	122,7	293,4
Indonesien	15,1	46,8	225,0
Mexiko ✓	105,0	83,8	428,1
Nigeria	27,0	45,5	309,2
Peru ✓	16,7	62,4	450,4
Phillipinen	29,0	93,6	326,3
Venezuela ✓	33,9	70,8	312,2

Quelle: Weltbank World Debt Tables, 1988.

Bei den Lösungsansätzen werden im folgenden güterwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Anpassungen unterschieden.

## 1. Gütermäßige Anpassungsprozesse

### 1.1. Schuldnerland

Für ein Land lohnt sich die Verschuldung für Zwecke der Kapitalakkumulation, wenn die Grenzproduktivität des Kapitals größer ist als der zu zahlende Zins. Die Vorteile der Verschuldung sind dann größer als die Opportunitätskosten. Eine Verschuldung kann aber auch zu konsumtiven Zwecken erfolgen. Sie lohnt sich dann, wenn die Zeitpräferenzrate des Landes größer ist als der zu zahlende Zinssatz. Dann sind die Nutzungsvorteile aus dem Konsum heute größer als die Kosten der Verschuldung für zukünftige Generationen.

Die Verschuldung für Kapitalbildung und für Konsumzwecke ergibt ein eindeutiges Zeitprofil der Zahlungsbilanz: In der Ausgangsperiode erfolgt die Verschuldung, also ein Kapitalimport. In den nachfolgenden Perioden sind Zinsen zu zahlen, so daß die Dienstleistungsbilanz negativ ist, und Schulden zu tilgen (Kapitalexport der Schuldnerländer). Zinszahlung und Schuldentilgung sind nur möglich, wenn das verschuldete Land einen Handelsbilanzüberschuß erzielt, also Devisen verdient, mit denen es Zinsen und Tilgung zahlen kann.

Ein Handelsbilanzüberschuß ( $Z$ ) ist definiert als Differenz zwischen der heimischen Produktion ( $Y$ ) und der Absorption ( $A$ ), d.h. den Ansprüchen der Inländer an Güter. Es gilt  $Z=Y-A$ . Ein Handelsbilanzüberschuß bedeutet also, daß ein Land mehr produziert als es an Konsum- und Investitionsgütern (einschließlich Staatsausgaben) "absorbiert". Ein solcher Handelsbilanzüberschuß läßt sich nur erzielen, wenn man über Wachstumsprozesse die Produktion steigert und/oder die Absorption, also die Ansprüche des Inlandes an das Sozialprodukt, reduziert. Die Verringerung der Absorption heißt den "Gürtel enger schnallen". Wenn die Produktion hinreichend schnell wächst, muß die Absorption nicht so stark

reduziert werden. Andererseits: Bevölkerungswachstum erhöht die Nachfrage, z.B. nach Infrastruktur, Wohnungen und Nahrungsmitteln, und erschwert bei gegebenem Anspruchsniveau die Reduzierung der Absorption.

Die Erzielung eines Handelsbilanzüberschusses über eine Steigerung der Produktion wird sicherlich von allen verschuldeten Ländern gewünscht, ist aber nur schwer zu realisieren. Die Absorption kann durch folgende Maßnahmen verringert werden: In der Regel muß versucht werden, die vorhandenen Budgetdefizite des Staates abzubauen und damit die Absorption der öffentlichen Hand zu verringern. Durch Besteuerung kann die private Absorption, z.B. bei Konsumgütern, reduziert werden. Eine Beschränkung der Geldmengenexpansion hat - bei Erfolg - eine Durchbrechung der Inflationserwartungen und damit eine größere Preisniveaustabilität zur Folge. Damit entfallen endogene Mechanismen zu einer Vergrößerung der Absorption (z.B. Kostendruckinflation). Über eine Abwertung der heimischen Währung kann die Nachfrage nach Import- und Exportgütern zurückgedrängt werden; damit werden die Anreize vermehrt, für den Export und für die Importsubstitution zu produzieren.

Mit der Abwertung der heimischen Währung steigt der Preis der handelbaren relativ zu den nicht-handelbaren Gütern. Der Anreiz, handelbare Güter anzubieten, nimmt zu. Da nicht-handelbare Güter relativ billiger werden, würde die Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern steigen. Folglich muß die Absorption reduziert werden, wenn ein Gleichgewicht erreicht werden soll. Denn es müssen Ressourcen zugunsten der handelbaren Güter freigesetzt werden. Im Modell der monetären Zahlungsbilanz wird dies dadurch erreicht, daß der Preis des handelbaren Guts als Folge der Abwertung der heimischen Währung steigt und damit die nominale Geldnachfrage (bei gegebener nominaler Geldmenge) zunimmt. Die Wirtschaftssubjekte horten, um Kassenbestände aufzubauen und damit nominales Geldangebot und nominale Geldnachfrage zum Ausgleich zu bringen. Horten aber bedeutet bei gegebenem Einkommen eine Reduzierung der Absorption.

Dieser Ansatz der Erzielung von Handelsbilanzüberschüssen durch Wachstum der Produktion und Verringerung der Absorption wird auch vom

Internationalen Währungsfonds verfolgt. In der sog. "conditionality" (vgl. Williamson, 1982) werden Bedingungen an die Wirtschaftspolitik von Ländern festgelegt, wenn ein Kredit angestrebt wird.

Ein spezifisches Problem in verschuldeten Ländern ist die ineffiziente Verwendung von Krediten: Prestigeobjekte bringen langfristig nicht die gewünschten positiven stimulierenden Effekte für die wirtschaftliche Entwicklung, oder man überschätzt die Grenzproduktivität der durch die ausländischen Kredite finanzierten Investitionen (Polen in den siebziger Jahren). Auch die Verwendung der Verschuldung für den Import von Konsumgütern ist problematisch, insbesondere wenn der Zugang zur ausländischen Währung faktisch diskriminierend geregelt ist. Schließlich ist die Kapitalflucht zu erwähnen: Es wird die Meinung vertreten, daß ein Teil der Kredite als Kapitalflucht wieder die Gläubigerländer erreicht.

Die Erzielung eines Handelsbilanzüberschusses durch die Verringerung der Absorption trifft besonders die ärmsten Bevölkerungsgruppen, die allzu oft die Folgen einer ineffizienten Verwendung von Auslandskapital zu tragen haben. Von daher stoßen Anpassungsprozesse in verschuldeten Ländern auf Grenzen der sozialen und politischen Akzeptanz.

## 1.2. Gläubigerländer

Bei einem Gesamtschuldenstand von 1.190 Mrd. \$ müssen die verschuldeten Länder bei einem Zinssatz von 10 v.H. alleine zur Bedienung der Schuldzinsen (ohne Rückzahlung) jährlich einen Handelsbilanzüberschuß von 120 Mrd. \$ erzielen. 1987 lag dieser Überschuß bei 34 Mrd. \$ (IWF, 1987). Spiegelbildlich muß diesem Handelsbilanzüberschuß der verschuldeten Länder ein Defizit der Industrienationen gegenüberstehen; berücksichtigt man die Transportkosten, so wird das Defizit der Industrienationen wesentlich höher als der Überschuß der Schuldnerländer sein. Im Sinne der Transfertheorie muß deshalb die Forderung erhoben werden, daß die Gläubigerländer ein Defizit hinnehmen.



Die Forderung stößt jedoch auf erhebliche Widerstände: Denn die Industrienationen, insbesondere in Europa, stehen vor erheblichen Beschäftigungsproblemen. Importe stellen nach Keynes Absickerverluste dar, und sie bedeuten den Verlust von Arbeitsplätzen. Wir wissen nur zu gut, daß Protektionismus seine Begründung in der Bedeutung von Arbeitsplätzen hat: Die neue politische Ökonomie zeigt, daß gerade diejenigen Sektoren geschützt sind, die ihre Wettbewerbsvorteile verlieren. Beispiele sind der Agrarsektor in Europa mit Selbstversorgungsgraden bei einigen Gütern bis zu 130 v.H., Kohle, Textil, Schuhe und Bekleidung sowie die Stahlindustrie.

Nicht nur nach der traditionellen Außenhandelstheorie, sondern auch nach der These des intrasektoralen Handels sind protektionistische Maßnahmen mit größter Skepsis zu beurteilen. Die Industrienationen tauschen zunehmend ähnliche Güter aus, also Güter mit ähnlicher Verwendung und mit ähnlicher Produktion. Diese Produkte sind entweder nicht ganz homogen im Urteil der Verbraucher, so daß die Produktdifferenzierung den intraindustriellen Handel erklärt. Oder die Produkte werden mit ähnlichen Produktionsverfahren erstellt (Automobile), und Größendegressionen bringen Spezialisierungsvorteile aus großen Märkten. Etwa die Hälfte des Handels zwischen den Industrienationen vollzieht sich heute als intraindustrieller Handel; und dieser intrasektorale Handel hat in den letzten 20 Jahren zugenommen.

Nach der These des intrasektoralen Handels bedeutet eine Zunahme der internationalen Arbeitsteilung nicht, daß sich Länder gegenseitig den Export wegnehmen, sondern daß sie sich wechselseitig durch Außenhandel sozusagen in ihrer Entwicklung "hochschaukeln" können. Wenn also z.B. die verschuldeten Schwellenländer neue Märkte in der Welt erobern, dann folgt daraus nicht notwendigerweise, daß anpassungsfähige Anbieter aus den Industrienationen verdrängt werden; vielmehr kann im gleichen Wirtschaftszweig ein zusätzlicher internationaler Austausch entstehen. Die These des intrasektoralen Handels ist ein Argument dafür, daß die internationale Arbeitsteilung kein Nullsummenspiel sein muß, bei dem das eine Land gewinnt, das andere Land verliert. Die Gläubigerländer müssen ihre Märkte also nicht gegen die Produkte der Schuldnerländer abschotten.

## 2. Finanzwirtschaftliche Instrumente

Es besteht heute weitgehend Einigkeit darüber, daß die Verschuldungskrise nicht allein durch güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse gelöst werden kann, sondern auch finanzwirtschaftliche Ansätze verfolgt werden müssen. Die finanzwirtschaftlichen Instrumente lassen sich auf einem Kontinuum zwischen Moratorium, Schuldenerlaß, über Sekundärmärkte bis zu Schuldenswaps anordnen.

### 2.1. Moratorium

Bei einem Moratorium setzt ein Land seine Tilgung und gegebenenfalls seine Zinszahlungen aus. Die Kosten eines solchen Moratoriums bestehen in der Regel in einer Beschränkung des Zugangs zum Kapitalmarkt und in höheren Zinsen für neue Kredite. So werden im Frühjahr 1988 brasilianischen Schuldnern - Brasilien hat seit 20. Februar 1987 seinen Schuldendienst eingestellt - eine Risikozulage um 2 Prozentpunkte zugerechnet (Neue Züricher Zeitung 16.2.1988).

### 2.2. Schuldenerlaß

Die Extremlösung eines allgemeinen Schuldenerlasses erweist sich aus vielerlei Gründen als problematisch. So ergibt sich die moralische Versuchung (moral hazard), daß sich die Schuldnerländer in Zukunft strategisch nach dem gleichen Rezept verhalten können: Sobald ein gewisser Schuldenstand erreicht ist, wird ein Schuldenerlaß angestrebt. Auf Dauer könnte damit den Entwicklungsländern der Zugang zum internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten werden, wenn die Gläubiger das Verhalten der Schuldner antizipieren.

In den Gläubigerländern würden Wertberichtigungen entstehen, die entweder von der öffentlichen Hand oder von den Banken getragen werden müßten. Der finanzpolitische Spielraum ist in den meisten Industrienationen infolge bereits beachtlicher Budgetdefizite stark eingeschränkt, so daß die

öffentlichen Haushalte die Wertberichtigungen nicht tragen können. Es ist auch nicht zu erkennen, wie ein allgemeiner Schuldenerlaß vom Bankensystem der Gläubigerländer "verdaut" werden könnte. Damit sind gleichzeitig die Grenzen angesprochen, die bei einer Lösung der Verschuldungskrise zu beachten sind.

Betrachtet man nicht einen allgemeinen, sondern einen partiellen Schuldenerlaß, so stellt sich die Frage, wie Schulden für einzelne Länder erlassen werden können, ohne daß die angesprochenen moral-hazard Probleme auftreten können. In diesem Zusammenhang ist an Auflagen für die Stabilisierungspolitik zu denken (Konditionalität des Internationalen Währungsfonds). Außerdem muß der partielle Schuldenerlaß länderspezifisch sein; allerdings stellt sich die Frage, ob es möglich ist zu vermeiden, daß länderspezifische Regelungen generalisiert werden.

### 2.3. Neue Kredite

Ein anderer Vorschlag sieht eine verstärkte Liquiditätszufuhr an die Schuldnerländer vor, so daß Zinszahlungen teilweise oder vollständig durch neue Kredite finanziert werden.

Falls die neuen Kredite von den privaten Banken bereitgestellt werden sollen, ergibt sich die Frage, wie die neuen Kredite auf die verschiedenen Banken aufgeteilt werden. Falls die Banken im Verhältnis zu ihren (unsicheren) Forderungen neue Kredite gewähren sollen, steigt das Risiko der besonders exponierten Banken. Bei einer Poollösung aller Banken für neue Kredite wird der Bankensektor insgesamt mit dem Risiko der Nichtzurückzahlung konfrontiert; allerdings wird es nicht einfach sein, an einem Pool auch solche Banken zu beteiligen, die bisher weniger exponiert waren.

Sollten die neuen Kredite durch internationale Organisationen (Internationaler Währungsfonds, Weltbank) bereitgestellt werden, so sind diese Kredite im wesentlichen auf Grund der Finanzausstattung der

internationalen Organisationen limitiert. Der enge finanzpolitische Spielraum der Industrienationen gestattet es wohl nicht, die Kreditlinien der internationalen Organisationen wesentlich zu erhöhen.

Der Vorschlag, die Sonderziehungsrechte großzügig zugunsten der verschuldeten Länder neu zu verteilen, wirft die Frage auf, wie sich eine solche Regelung auf die Weltinflation auswirkt. Denn eine Zunahme der Sonderziehungsrechte wird in aller Regel einen inflationären Impuls darstellen.

#### 2.4. Wertberichtigung der Banken

Nach diesem Ansatz nehmen die Banken eine Wertberichtigung der ausstehenden Kredite vor. Diese Abschreibung reduziert zwar den Gewinn der Bank, aber das Überraschungsmoment der Nichtzurückzahlung wird verringert. Die Banken fangen die Wertberichtigungen in reduzierten Gewinnen auf oder geben sie in höheren Kreditlasten an ihre Kunden weiter.

Nach den steuerrechtlichen Regelungen können die Banken der Gläubigerländer dieses Instrument unterschiedlich einsetzen. Die deutschen Banken haben von der Wertberichtigung Gebrauch gemacht; japanische Banken müssen einen Teil ihrer Risikoforderungen auf eine "offshore" Bank (Cayman Islands) übertragen, die dann Abschreibungen vornehmen können, ohne sich den japanischen Abschreibungstechniken unterwerfen zu müssen.

Im Vergleich zu den deutschen Banken haben amerikanische Banken einen geringeren Spielraum, Wertberichtigungen vorzunehmen. Einzelwertberichtigungen unterliegen der strengen Kontrolle der amerikanischen Steuerbehörde (Internal Revenue Service), die darüber entscheidet, ob die Wertberichtigungen auf die zu entrichtende Gewinnsteuer angerechnet werden kann. Seit dem American Reform Tax Act (1986) haben Banken nicht mehr die Möglichkeit, steuermindernde Sammelwertberichtigungen auf den ganzen Forderungsbestand vorzunehmen.

## 2.5. Verbriefung und Sekundärmärkte

Bankeninterne Lösungen gewinnen an Bedeutung, wenn Sekundärmärkte für abgeschriebene Forderungen bestehen. Eine Bank kann sich in diesem Fall von einer Forderung trennen, indem sie diese Forderung auf dem Sekundärmarkt gegen einen erheblichen Abschlag verkauft. Dabei werden die abgeschriebenen Forderungen verbrieft und damit handelbar. Die Abschläge für frei gehandelte Schuldtitel sind beachtlich. Im Februar 1988 wurden auf dem New Yorker Sekundärmarkt mexikanische Papiere zu 47-49 v.H. ihres Nominalwertes gehandelt und brasilianische zu 45-47. Argentinische Papiere notieren nur zu 28-30 v.H. (Neue Züricher Zeitung, 16.2.1988).

## 2.6. Schuldenswaps

Sekundärmärkte können durch Schuldenswaps eine größere Bedeutung erhalten. Dabei werden Bankforderungen in Beteiligungskapital (debt-for-equity) oder in Exportverpflichtungen (debt-for-export) umgewandelt. Beispielsweise erwirbt ein ausländisches Unternehmen eine abdiskontierte Forderung gegen ein Schuldnerland, die durch eine Bank verbrieft ist. Dann wird diese auf Auslandswährung lautende Forderung unter Zustimmung der Zentralbank des Schuldnerlandes in Inlandswährung umgetauscht. Dieser Betrag in Inlandswährung wird dann zum Erwerb von Beteiligungskapital oder für eine Direktinvestition eingesetzt.

## 2.7. Verbriefung durch Staatstitel

Eine weitere Alternative ist, daß die bestehenden Schulden eines Landes (Mexiko) durch neue "floating rate notes" gegen einen Abschlag von Banken umgetauscht werden können. Dabei sind die neuen Anleihen durch Staatstitel eines Gläubigerlandes (USA) verbrieft, die Mexiko erworben hat (Zero-Bonds). Mexiko hat auf diese Weise einen Teil der Zinszahlungen gespart, da die Gesamtheit der Auslandsverbindlichkeiten reduziert wurde. Allerdings wurde von der erwarteten Reduzierung der Schuld (20 Mrd. Dollar) nur ein Bruchteil realisiert (3.6 Mrd. Dollar; Frühjahr 1988).

## 2.8. Internationale Organisationen

Internationalen Organisationen fällt die Aufgabe zu, im Rahmen ihres gegebenen (oben diskutierten) Finanzierungsspielraums neue Kredite bereit zu stellen und gleichzeitig Bedingungen zu etablieren, unter denen neue Kredite gewährt werden können. Obwohl diese Rolle der internationalen Organisationen von den Schuldnerländern nicht geschätzt wird, stärken die Auflagen die Kreditfähigkeit der Länder, und sie ermöglichen zusätzliche neue Kredite durch private Banken.

## 2.9. Menü-Ansatz

Betrachtet man das Kontinuum der finanzwirtschaftlichen Instrumente, so liegt die Antwort nahe, daß ein "Menü" von Ansätzen zu verfolgen ist. Jedes der diskutierten finanzwirtschaftlichen Instrumente leistet einen - wenn auch möglicherweise kleinen - Beitrag zur Lösung der Verschuldungskrise. Aus der Kombination von verschiedenen Maßnahmen kann sich eine beachtliche positive Gesamtwirkung ergeben. Bei diesem Menü-Ansatz sollte nicht vergessen werden, daß langfristig auch die güterwirtschaftlichen Lösungsansätze eine wichtige Rolle spielen.

## 3. Strategische Aspekte

Beim Schuldenerlaß ist angesprochen worden, daß strategisches Verhalten bei der Verschuldungskrise eine wichtige Rolle spielen kann. Kreditbeziehungen gehören zu den langfristigen Verträgen - den relationalen Verträgen (MacNeil, 1985). Sobald der Kredit gewährt ist, ist der Kreditgeber in dem Sinne in der Hand des Schuldners, daß dieser die Rückzahlung verweigern kann. Sicherheiten, die ein solches Verhalten ausschließen, gibt es bei souveränen Schuldern in aller Regel nicht (Mohr, 1987). Die Kreditgeber haben gegebenenfalls nur die Möglichkeit, den Schuldner dadurch zu sanktionieren, daß ihm in der Zukunft der Zugang zum Kapitalmarkt verwehrt oder erschwert wird. Unter Umständen können sie auch Importrestriktionen durchsetzen.

Sind die Sanktionsmöglichkeiten des Kreditgebers gering, so ist er in dem Kreditvertrag "gefangen". Man spricht auch von der "idiosynkratischen" Natur langfristiger Verträge (Williamson, 1979) oder "obsoleter Verhandlung". Falls die Wahrscheinlichkeit strategischen Verhaltens der Schuldner besteht, wird der Kreditgeber dieses Verhalten "antizipieren". Dann aber limitiert strategisches Verhalten den Zugang zum Kapitalmarkt. Allerdings zeigt das letzte Moratorium Brasiliens, daß ein Moratorium für das Land selbst erhebliche Kosten mit sich bringt (siehe 2.1.).

Strategisches Verhalten kann von einem einzelnen Land verfolgt werden; es können aber auch alle Schuldnerländer versuchen, sich in einem Schuldnerkartell zu organisieren. Ein solches Kartell kann allerdings nur Bestand haben, wenn die Interessen der Mitglieder homogen sind. Man kann damit rechnen, daß der abgeschnittene Zugang zum Weltkapitalmarkt und die hohen Zinsen die einzelnen Länder unterschiedlich schmerzen und daß ein Ausgleichsmechanismus - ähnlich wie eine Gewinnverteilung bei einem Produzentenkartell - kaum zu finden ist.

#### 4. Direktinvestitionen

Strategisches Verhalten kann in aller Regel vermieden werden, wenn glaubhafte Selbstbindungen vorliegen. Eine Möglichkeit hierzu ist eine verstärkte Rolle des Beteiligungskapitals in Entwicklungsländern.

##### 4.1. Beteiligungskapital

Beteiligungskapital hat aus der Sicht der Entwicklungsländer den Nachteil, daß ausländische Investoren Entscheidungsbefugnisse haben. Die Entwicklungsländer fühlen sich damit durch ausländische Investoren dominiert. Ferner befürchten sie einen zu großen Transfer in Form von Dividendenzahlungen. Deshalb sind viele Entwicklungsländer in den siebziger Jahren von Beteiligungs- zu Fremdkapital übergegangen. Heute muß man aber die Frage stellen, ob es für die Entwicklungsländer nicht ratsam wäre, dem Beteiligungskapital wieder eine größere Bedeutung zu geben. Allerdings müßte man institutionelle Regelungen finden, die die

Direktinvestitionen entweder durch eine glaubhafte Selbstbindung der Entwicklungsländer oder durch andere Einrichtungen wie die MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency) für die Kreditgeber sicherer machen. Im Rohstoffbereich gibt es eine Reihe neuer vertraglicher Regelungen wie beispielsweise die Ressourcenrentensteuer, die das obsoletere Verhandeln und den Vertragsbruch verhindern sollen. Letztlich müssen institutionelle Arrangements darauf abzielen, die Risiken von Investitionen in Entwicklungsländern zu reduzieren.

#### 4.2. Stärkung der Kapitalmärkte

Eine wichtige Voraussetzung für eine größere Rolle von Direktinvestitionen ist eine Effizienzsteigerung der Kapitalmärkte in Entwicklungsländern. Insbesondere sind Aktienmärkte zu entwickeln; damit könnten ausländische Kreditgeber angelockt und Fluchtkapital zurückgeholt werden (Berger, 1987). Ein funktionsfähiger Kapitalmarkt müßte mit dem Abbau von Kapitalverkehrskontrollen und damit der Konvertibilität der heimischen Währung einhergehen. Die Inländer-Konvertibilität der heimischen Währung - also der Abbau der Kapitalverkehrskontrollen - ist ein wichtiges Instrument, um Kapitalflucht zu vermeiden. Allerdings läßt sich die Inländer-Konvertibilität nur durchhalten, wenn die Inflation im Inland unter Kontrolle gehalten wird, da ansonsten über die Kaufkraftparität Abwertungen erfolgen und damit Kapital das Land verläßt. U.a. würde die Privatisierung nationaler Unternehmen, aber auch der Abbau bürokratischer Marktzugangsbeschränkungen (Genehmigungsverfahren) die Rolle der Kapitalmärkte stärken.



Literatur

- Berger, W. (1987) Aktuelle Ansatzpunkte für die Verbesserung der externen Verschuldungssituation von Entwicklungsländern, Konstanzer Diskussionsbeiträge Serie II, Nr. 41.
- Cline, W. (1987) Mobilizing Bank Lending to Debtor Countries, Policy Analysis in International Economics, 18, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Ebenroth, C.T. (1987) Globale Herausforderung durch die Verschuldungskrise, Konstanzer Universitätsreden 163, Konstanz.
- Franke, G. (1988) Debt Equity Swaps im Licht der Finanzierungstheorie, Zeitschrift für Betriebswirtschaft (58), pp. 187 - 197.
- Internationaler Währungsfonds (1987) World Economic Outlook 1987, Washington, D.C.
- MacNeil, I.R. (1985) Relational Contract - What we do and do not know, Wisconsin Law Review, 483-525.
- Mohr, Ernst (1987) A General Equilibrium Model of Sovereign Borrowing and Non-Sovereign Financial Intermediation, Konstanzer Diskussionsbeiträge Serie II, Nr. 43.
- Siebert, H. (1987) Foreign Debt and Capital Accumulation, Weltwirtschaftliches Archiv 123 (4), pp. 618-630.

- Siebert, H. (1988) Außenwirtschaft, 4. Aufl., Stuttgart 1988.
- Weltbank (1988) World Debt Tables, Washington D.C..
- Williamson, J.W. (1982) The Lending Policies of the International Monetary Fund, Institute for International Economics, Washington D.C., 1982
- Williamson, O.E. (1979) Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. Journal of Law and Economics 22, pp. 233-261.