

Ebenroth, Carsten Thomas

Working Paper

Neue Instrumente in der Umschuldung

Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 37

Provided in Cooperation with:

Department of Economics, University of Konstanz

Suggested Citation: Ebenroth, Carsten Thomas (1987) : Neue Instrumente in der Umschuldung, Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 37, Universität Konstanz, Sonderforschungsbereich 178 - Internationalisierung der Wirtschaft, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/101712>

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:

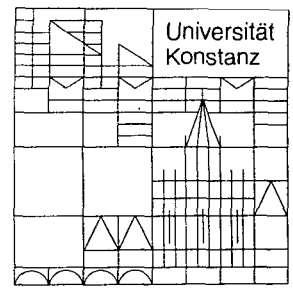
Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

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

Carsten Thomas Ebenroth

Neue Instrumente in der Umschuldung

NEUE INSTRUMENTE IN DER UMSCHULDUNG

Carsten Thomas Ebenroth

Serie II - Nr. 37

A9 115/88 ^{Weltwirtschaft}
₁₉₈₇ _{Kiel} →

Oktober 1987

Neue Instrumente in der Umschuldung

1. Einleitung

Es ist gerade fünf Jahre her, als Jacques de Larosière, der Exekutivsekretär des Internationalen Währungsfonds, im Oktober 1982 Vertreter von etwa 500 international tätigen Geschäftsbanken nach Montreal mit einer Frist von fünf Tagen einlud, um ihnen mitzuteilen, daß Mexiko zahlungsunfähig sei. Im Verfolg dieses Schocks verpflichteten sich die Geschäftsbanken, Zinsen und Amortisationen zu kapitalisieren und mit Fresh Money Injections die Zahlungsfähigkeit Mexikos wiederherzustellen. Der Ölpreisverfall riß tiefe Löcher in die Handels- und Zahlungsbilanz und führte August 1985 zu einem zweiten Rescheduling, wobei die multilateralen und privaten Finanzhilfen der Geschäftsbanken auf mehrere Jahre angepaßt (Multiyear-Rescheduling) und in ihrer Höhe an den Ölpreis gekoppelt wurden.

Die Gründe für die dramatische Entwicklung der Verschuldungsprobleme der Entwicklungsländer basieren auf mehreren Umständen, die zusammen eintraten. Der erste und zweite Erdölpreisschock führte zu massiven Zahlungsbilanzüberschüssen der OPEC-Staaten, deren Recycling die international tätigen Geschäftsbanken unter dem Beifall der Politiker vorgenommen haben. Es kommen hinzu die weltweite Rezession mit der Verschlechterung der Exportchancen und der Terms of Trade und Rekordhöhen erreichende Zinsen auf den internationalen Finanzmärkten. Diese Ereignisse fanden ihren Niederschlag in den Leistungsbilanzen der Entwicklungsländer. Insbesondere nach dem ersten und zweiten Erdölpreisschock fanden viele Länder auf den internationalen Finanzmärkten reichlich fließende Mittel und damit einen Weg, notwendige Anpassungsmaßnahmen zu umgehen und stattdessen auf den innenpolitisch "bequemeren" Weg der Defizitfinanzierung auszuweichen. Die wachsende Verschuldung einzelner Entwicklungsländer beeinträchtigte die Bereitschaft der Banken zur Vergabe weiterer Kredite. Der Ausweg über die Bereitstellung kurzfristiger Mittel erwies sich als Irrweg. Als die ersten großen Schuldnerländer 1982 (auch Mexiko) ihre Zahlungsunfähigkeit eingestehen mußten, wurde das Problem über Nacht offenkundig. Das gesunkene Vertrauen in die Fähigkeit der Länder, die Zahlungs-

bilanzprobleme zu bewältigen, führte zu einer zusätzlichen Kapitalflucht und war damit häufig auslösender Faktor für die krisenhafte Zuspitzung in den Schuldnerländern. Die Gesamtverschuldung der Entwicklungsländer ohne OPEC betrug 1979 391,1 Mrd. US-Dollar, 1980 476,6 Mrd. US-Dollar, 1981 550,8 Mrd. US-Dollar, 1982 614,2 Mrd. US-Dollar, 1983 659,1 Mrd. US-Dollar und hat heute über 1.000 Mrd. US-Dollar erreicht. Das Wachstum der Verschuldung überstieg die wirtschaftliche Kraft der einzelnen Länder beträchtlich, und so konnte weder das Wachstum des Bruttosozialprodukts noch die Exportkraft der Länder mit der Entwicklung der Außenhandelsverschuldung Schritt halten. Die Deviseneinnahmen werden durch die steigenden Schuldendienstverpflichtungen, Zins und Tilgung, in ständig wachsendem Maße absorbiert. So können wir heute davon ausgehen, daß die Schuldendienstleistungen der Nicht-Entwicklungsländer den Betrag von 150 Mrd. US-Dollar pro Jahr überschritten haben.

2. Unterschiede der Verschuldungsprobleme von Land zu Land

Von der Verschuldungsproblematik werden die einzelnen Länder in unterschiedlichem Maße betroffen. So ergeben sich Differenzierungen vor allem nach:

- der Art und dem Ausmaß der Verschuldung;
- dem Grad der wirtschaftlichen Verschuldung;
- der wirtschaftspolitischen Grundkonzeption;
- der Ressourcenausstattung;
- der innenpolitischen Lage.

Es ist offenkundig - was von manchen Autoren, die sich mit der Verschuldungsproblematik befassen, nicht zur Kenntnis genommen wird - daß die Lage des Nettoölexporteurs Mexiko völlig anders zu beurteilen ist als die Probleme der Low Income Countries, etwa in Afrika. Vom Volumen der Verschuldung stehen im Vordergrund der folgenden Überlegung vor allem die Schwellenländer, wobei die Lage auch innerhalb dieser Ländergruppe durchaus unterschiedlich zu beurteilen ist und den jeweiligen besonderen Umständen Rechnung getragen werden muß. Ihre besondere Bedeutung für die Schuldendiskussion ergibt sich vor allem aus folgenden Überlegungen:

- Diese Länder halten rein quantitativ den größten Anteil an der Verschuldung. So entfallen auf die 20 größten Schuldnerländer: = 72,5% der Gesamtverschuldung der Entwicklungsländer
= 80% der Verschuldung der Entwicklungsländer bei internationalen Banken
= 65% der Leistungsbilanzdefizite.

Auf die 3 größten Schuldnerländer (auch Brasilien, Mexiko, Argentinien) entfallen
= ca 35% der Gesamtverschuldung der Entwicklungsländer
= 55% der Verschuldung der Entwicklungsländer bei internationalen Banken.

- Die Stabilität des internationalen Währungssystems hängt nicht zuletzt davon ab, ob es gelingt, die Probleme der Länder zu lösen, die am intensivsten in die internationalen Finanzmärkte eingebunden sind.
- Diese Schwellenländer sind aufgrund des Standes ihrer Entwicklung und ihrer Ressourcenausstattung am ehesten in der Lage, das Verschuldungsproblem in absehbarer Zeit zu überwinden.

Diese Beurteilung schließt nicht aus, daß die hier angestellten grundsätzlichen Erwägungen auch auf andere Entwicklungsländer zu übertragen sind. Sie bedeuten nur, daß die Schwellenländer mit ihren Debt Service Ratios für eine gewisse Zeitperiode noch Nettokapitalimporteure bleiben werden. Im Hinblick auf die Ausstattung mit Ressourcen ist auch ein weiterer Kapitalimport nötig. Das ist insbesondere wegen des hohen Leistungsbilanzdefizits in den USA von besonderer Bedeutung, da Nettokapitalexporte aus den südamerikanischen Entwicklungsländern in Richtung USA vorgenommen worden sind. Das geht natürlich zu Lasten der noch ärmeren, weniger entwickelten Länder, die erst dann, wenn die Schwellenländer keine nennenswerten Kapitalimporteure mehr sind, aus einem größeren Spektrum von kapitalimportierenden Ländern bedient werden können. Für die ärmeren, weniger entwickelten Länder müssen daher für die nähere Zukunft Lösungen gesucht werden, die ihren entwicklungspolitischen Konzeptionen folgen.

3. Theoretische Ansätze zur Überwindung des Schuldenproblems

Grundsätzlich ergeben sich nur 3 Ansätze zur Überwindung der Schuldenproblematik:

- Anpassungspolitik der Schuldnerländer, um aus eigener Kraft Verschuldung und Schuldendienstfähigkeit wieder in Einklang zu bringen;
- Finanzierung der Schuldendienstverpflichtungen durch Tilgung, Streckung und Gewährung neuer Kredite;
- Verzicht der Gläubiger auf Kapital- und/oder Zinsforderungen.

4. Ablehnung globaler Lösungen

Zur Überwindung der Verschuldungsprobleme werden alternative Ansätze diskutiert. Die sogenannten "umfassenden" Reformvorschläge legen überwiegend ihren Schwerpunkt auf Verzicht von Kapital- und Zinsforderungen und/oder Finanzierung durch Bereitstellung neuer Mittel. Hierbei gehen die Vertreter dieser Ansätze davon aus, daß die betroffenen Länder nicht in der Lage sind, die notwendigen Anpassungslasten auf den bisher angewandten Wegen zu tragen. Sie konstatieren, daß viele Schwellenländer praktisch den Zustand der Insolvenz erreicht haben. Da ihre radikalen Lösungen nicht durch die bisherigen privaten Gläubiger zu finanzieren sind, schlagen sie - insoweit konsequent - eine Lastenverschiebung von privaten zu öffentlichen Gläubigern vor. Das gilt sowohl für die Pläne zur Umstrukturierung der Schulden durch Einschaltung internationaler Organisationen als auch für die Pläne zur Zuführung neuer Liquidität.

Diesen Vorschlägen ist gemeinsam, daß die keine realistische Alternative zur Strategie von Anpassung und Finanzierung bilden. Sie führen höchstens dazu, daß anstelle einer notwendigen Einzelbetrachtung und -behandlung eines jeden Problemlandes die Schulden aller Länder auf einem mittleren Niveau sozialisiert werden. Eine besondere Gefahr besteht bei dem Schuldenerlaß darin, daß er sich schwer auf einzelne Länder beschränken kann, weil es in dieser Weise Schwierigkeiten machen wird, einzelne Länder unterschiedlich zu behandeln. Das völkerrechtliche Diskriminierungsverbot, das auch im Rahmen dieser Umschuldungen anzuwenden wäre, würde einer differenzierten Behandlung möglicherweise

widersprechen. Es kommt hinzu, daß es für praktisch alle Entwicklungsländer rational wäre, sich ebenfalls für insolvent erklären zu lassen, um in den Genuß günstigerer Bedingungen zu gelangen und damit binnenpolitische Anpassungsbelastungen zu umgehen.

Es bedarf daher besonderer Differenzierungen, diese Pläne zum Schuldenerlaß, wie sie jüngst auch vom Vorstandssprecher der Deutschen Bank, Herrn Dr. Alfred Herrhausen, bei der Tagung des Währungsfonds ausgesprochen wurden, durchzusetzen. Sicherlich ist die Bundesrepublik Deutschland als Begünstigter des Londoner Schuldenabkommens in besonderer Weise prädestiniert, sich über die Art und Weise einer sinnvollen Moderation eines Schuldenerlasses Gedanken zu machen. Es kommt hinzu, daß der Bakerplan, der eine Aufstockung der Mittel der privaten Banken für die 15 höchstverschuldeten Entwicklungsländer auf der Jahrestagung 1985 in Seoul forderte, davon ausgehen konnte, daß insbesondere die Investitionsgüter- und Exportindustrie unter der mangelnden Absorptionsfähigkeit der Entwicklungsländer erheblich gelitten hat. Man spricht von elf Millionen Arbeitsplätzen, die allein in den USA in diesen Industriezweigen verloren gegangen sein sollen. Insoweit betrifft die Verschuldungskrise nicht nur eine kurzfristige Sanierung von Zahlungsbilanzdefiziten mit Hilfe des Internationalen Währungsfonds, sondern die mangelnde Absorptionsfähigkeit der Schwellenländer beeinflusst in hohem Maße auch die industrielle Struktur in den USA, Europa und Japan.

5. Strategie von Anpassung und Finanzierung

Die Strategie zur Überwindung der Verschuldungsprobleme durch den Internationalen Währungsfond unter dem Tenor von Anpassung und Finanzierung war bislang vorherrschend. Den Hauptbetrag müssen danach die Schuldnerländer durch effizientere Nutzung ihrer Ressourcen zur Steigerung ihrer Exportmöglichkeiten und Bildung interner Ersparnisse selbst leisten. Ein derartiger Anpassungsprozeß benötigt Zeit. Die Anpassungsanstrengungen finden dort ihre Grenzen, wo soziale Konflikte die Durchführung der Strukturanpassungen unmöglich machen. Es liegt daher im Interesse aller Beteiligten, daß es den Schuldnerländern gelingt, ihre Volkswirtschaft geordnet und ohne soziale Zerreißproben anzupassen. Von daher ist es erforderlich, durch Umschuldungsvereinbarungen und neue Kredite den sich schrittweise vollziehenden Anpassungsprozeß zu begleiten. Der schmale

Pfad zwischen Anpassung und Finanzierung muß für jedes einzelne Land gesondert gefunden werden. Umschuldungsvereinbarungen, neue Kredite und ein problemadäquates Anpassungsprogramm müssen aufeinander abgestimmt sein. Die Lasten müssen so verlagert werden, daß sich keine neuen Schuldenberge auf-türmen und die Zukunftslasten im Einklang mit der dann erreichten wirtschaftlichen Kraft stehen. Im Rahmen dieser Strategie kommt dem Internationalen Währungsfond an der Nahtstelle zwischen Anpassung und Finanzierung eine zentrale Rolle zu. Durch die IWF-Kredite werden nicht nur notwendige Finanzmittel bereitgestellt, sondern durch die Bindung der Kreditvergabe an Stabilisierungsprogramme werden die Nehmerländer gleichzeitig zum Anpassungskurs verpflichtet. Da auch die Banken und der Pariser Club ihre Umschuldungsvereinbarung bzw. Mittelbereitstellungen an die Einigung der Schuldnerländer mit dem IWF binden, entsteht so ein geschlossenes Paket.

Hierbei ist nicht zu übersehen, daß die Lastenteilung bei der Zusammenstellung der Finanzierungspakete sowohl zwischen privaten als auch öffentlichen Gläubigern, aber auch innerhalb der Gläubigergruppen selbst zu Schwierigkeiten führen kann. So ist es besonders unbefriedigend, wenn Gebietsansässige, die ihr Vermögen oft in sichere Auslandshäfen gelenkt haben (Kapitalflucht), ungeschoren bleiben. Grundsätzlich muß jedoch gelten, daß eine Übernahme der Bankenverbindlichkeiten durch öffentliche Kreditgeber (bailing out) nicht in Frage kommen kann.

6. Anpassungserfolge

Durch die wirksame Unterstützungsprogramme, die zwischen Banken, internationalen Institutionen, Gläubiger- und Schuldnerländern geknüpft wurden, haben viele Länder eine notwendige Atempause erhalten, die sie bereits zu wirksamen ersten Anpassungsschritten genutzt haben. So konnten die Leistungsbilanzdefizite der nicht-ölexportierenden Entwicklungsländer seit Ende 1981 um ca. 40% auf 66,7 Mrd. US-Dollar Ende 1983 zurückgeführt werden. Innerhalb der 20 größten Schuldnerländer gelang mit einer Rückführung von 68,7 Mrd. US-Dollar 1981 auf 38,5 Mrd. US-Dollar 1983 nahezu eine Halbierung. Der Anstieg der Verschuldung, der im Jahre 1983 noch 18%, ging 1983 - allerdings gezwungenermaßen - auf 7% zurück.

Die Verbesserung der Leistungsbilanzsituation geht überwiegend auf Importeinsparungen zurück. Ein solcher Prozeß kann nicht beliebig fortgesetzt werden. Auf die Dauer kann kaum ein Schuldnerland auf produktive Importe verzichten, ohne künftige Wachstumseinbußen bei den Exportmöglichkeiten zu erleiden. Es wird darum gehen, eine langfristige Verbesserung der Leistungsbilanzen in der Weise zu erreichen, daß

- die Ausfuhren (einschließlich der Dienstleistungsexporte) gestärkt

und

- die dafür notwendigen Einfuhren ermöglicht werden. Ein kurzfristiger Leistungsbilanzausgleich oder gar -überschuß muß dann nicht angestrebt werden, wenn ein Leistungsbilanzausgleich durch Stärkung der langfristigen Kapitaleinfuhren gewährleistet ist.

Entwicklungsländer sind ihrer Natur nach auf den Zustrom ausländischen Kapitals und damit einem Ressourcentransfer aus den Industrieländern angewiesen.

In diesem Zusammenhang ist der Ansicht zu begegnen, daß Entwicklungsländer bereits bei Erreichen eines Handelsbilanzüberschusses Nettoressourcen exportieren. Diese Sicht ist ökonomisch unscharf. Die Richtung der Ressourcenströme läßt sich nur am Saldo der Leistungsbilanz ablesen, d.h. bei sich wegen eines Nettozinstranfers ergebender negativer Leistungsbilanz erfolgt ein realer Ressourcentransfer in das Entwicklungsland. Die Zinsen, als Faktorkosten für die Bereitstellung von Kapital, sind Ausdruck dafür, daß den Schuldnerländern Ressourcen in Form von Kapital überlassen bleiben.

7. Zielsetzung der Strategie

Das Ziel der Strategie aus Anpassung und Finanzierung ist, die Verschuldung der Problemländer in Einklang mit der Schuldendienstfähigkeit zu bringen. Die betroffenen Länder müssen durch Rückgewinnung des Vertrauens von Kreditgebern und ausländischen Investoren in die Lage versetzt werden, aus eigener Kraft ihre Schuldendienstverpflichtungen zu erfüllen. *Umschuldungskredite und öffentliche Überbrückungs- und Anpassungskredite einschließlich der IWF-Kredite*

müssen dann durch neue Kredite der Banken und Direktinvestitionen ersetzt werden. Erste Erfolgsindikatoren könnten sein:

- Rückgang der Bankenmargen bei Neukrediten;
- Rückkehr der Kapitalfluchtgelder;
- Steigerung der Direktinvestitionen in der betroffenen Länder;
- problemlose, "freiwillige" Anschlußfinanzierungen.

Der Erfolg dieser Strategie hängt nicht zuletzt davon ab, wie sich die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen entwickeln. Ein inflationsfreies Wachstum, ein Rückgang der Zinsen - zumindest konstante Ölpreise und ein Rückgang des Dollarkurses - sind wichtige Elemente, die die Überwindung der anstehenden Probleme erleichtern

Szenarios - wie sie etwa der IWF, Morgan Guaranty oder das Bergston Institute entwickelt haben - zeigen, daß bei einem weltweiten Wachstum von ca. 3 - 3,5%, einem leichten Rückgang der Zinsen und einer moderaten Abwertung des US-Dollar Entlastungen der Verschuldungslage der Entwicklungsländer zu erwarten sind. Dabei wird unterstellt, daß die Banken weiter zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der Entwicklungsländer beitragen (IWF jährliche Nettozuflüsse 5 - 7%). Die in diesen Szenarios unterstellte Steigerung der Exporte der Entwicklungsländer wird sich jedoch nur realisieren lassen, wenn - entschiedener als bisher - dem Protektionismus der Kampf angesagt wird. Hier dürfte eine der wichtigsten politischen Aufgaben der Industrieländer liegen. Die GATT-Verhandlungen in der Uruguay-Runde in Punta del Este im letzten Herbst zeigten jedoch nur verhaltene Rücknahmen von protektionistischen bzw. neoprotektionistischen Maßnahmen in den Industrieländermärkten. Die Strategie der Anpassung und Finanzierung hatte in der Vergangenheit den Vorteil, daß sie es ermöglichte, *Zeit zu gewinnen*, in der es gelingen sollte, den Kreis potentieller Problemländer zu verkleinern und damit einen Dominoeffekt zu verhindern. Diese Zeit sollte von den Banken dazu genutzt werden, ihre Engagements durch angemessene Wertberichtigung auf diesen Fall vorzubereiten. Je länger es gelingt, den Krisenfall des Landes zu verhindern, desto wahrscheinlicher wird es, daß der Zusammenbruch von den Banken verkraftet werden kann; vorausgesetzt, daß alle Banken entsprechende Risikovorsorge treffen.

Es ist ist problematisch, daß z.B. US-Banken im Gegensatz zu deutschen Banken offensichtlich in geringerem Umfang den Weg der Wertberichtigung ihrer Engagements gehen. Das liegt insbesondere daran, daß die Loan Loss Provisions der amerikanischen Banken nach Steuern vorgenommen werden müssen. D.h. es muß bei Wertberichtigung, wie sie etwa die City Corp. in Höhe von 3,5 Mrd. Dollar vorgenommen hat, dieser Betrag plus etwa 40% Steuer, also 4,9 Mrd. Dollar, durch Kapitalerhöhungen ausgeglichen werden. In ähnlicher Weise ist es den japanischen Banken untersagt, Loan Loss Reserves vor Steuern zu bilden. Die japanischen Banken haben daher eine Vielzahl ihrer Beteiligungen auf eine Cayman Island Corporation verkauft und damit ihre Verluste an eine nicht konsolidierungsfähige Tochtergesellschaft in Japan realisiert. Auch hier gilt, daß die eingetretenen Verluste plus Steuern durch neues Eigenkapital unterlegt werden müssen. Diese Beispiele machen deutlich, daß hier ein bedeutender Bedarf an internationaler Koordination besteht.

Sollten trotzdem einzelne Banken in Schwierigkeiten geraten, so sollte die Lösung nicht durch Hilfsaktionen für einzelne Länder, sondern in der Stützung der einzelnen Banken gesucht werden. Insofern sind Ansätze bei der Mexiko- und Argentinien-Umschuldung via exit bonds für die Banken erfolgt, die kein Fresh Money mehr nachlegen konnten.

8. Schlußfolgerung

Zusammenfassend lassen sich zur Behandlung des Verschuldungsproblems folgende Forderungen erheben: Die Belebungstendenzen, die in globalen Lösungen, etwa in der Form von einheitlichen Schuldenstreckungen oder -streichungen bestehen, sind abzulehnen, denn sie "scheren" alle Einzelfälle "über einen Kamm" und machen im Ergebnis aus besseren Schuldnern schlechte (Nivellierung nach unten). Es muß daher ausgeschlossen werden, einzelnen Ländern Schuldenstreichungen oder -streckungen als Negativbeispiele anzubieten, die attraktiver sind als ein mühsamer Anpassungsprozeß. Andere Problemländer werden folgen.

Der Druck auf Schuldnerländer zur Durchführung einer angemessenen Anpassungspolitik muß aufrechterhalten bleiben. Dem würden unkonditionierte Zuteilungen von Liquidität oder unkonditionierte Schuldenstreckungen entgegenwirken.

Zahlungsbilanzfinanzierung ist vor allem Aufgabe des IWF. Durch die Bindung seiner Hilfen an Stabilisierungsprogramme zwingt er die Schuldnerländer zur Anpassung und damit zur Verringerung oder Verkürzung ihrer Zahlungsbilanzschwierigkeiten. Es bot sich daher an und war auch berechtigt, daß der IWF bei der Bewältigung der Schuldenkrise eine zentrale Rolle übernahm. Er muß sich jedoch auf die Funktion eines Katalysators und Koordinators konzentrieren. Eine "Weisungsfunktion" gegenüber Banken und Pariser Club, etwa im Hinblick auf Umschuldungskonditionen, würde ihn in die Rolle eines Hauptverantwortlichen bringen. Dies könnte seinen Handlungsspielraum übermäßig beeinträchtigen. Außerdem ist im Bereich der Finanzierung zu beachten, daß die allgemeinen Fondsmittel nicht dazu verwendet werden dürfen, einen beträchtlichen oder anhaltenden Kapitalabfluß zu decken. Insoweit verbietet es das Ausmaß des Schuldenproblems wie auch Gesichtspunkte der Lastenteilung, daß der IWF die Banken von zweifelhaftem Engagement befreit.

Die Verantwortung der Banken zur Aufrechterhaltung ihrer Engagements und zur Bereitstellung neuer Kredite muß erhalten bleiben. Eine Übernahme der Bankenforderung durch öffentliche Institutionen ist nicht akzeptabel, zumal hierdurch die "Moral Hazard" Haltung einzelner Banken unterstützt würde. Risikoreiche Engagements würden sozialisiert, Banken könnten auf risikoärmere Neuengagements in den konsolidierten Ländern ausweichen. Auf der anderen Seite resultiert die Bereitschaft der Banken zu weiteren Finanzierungen nicht zuletzt daraus, daß sie gezwungen werden, ihre Engagements einbringlich zu halten. Eine Übernahme durch öffentliche Institutionen könnte dazu führen, daß - zumindest zunächst - der Druck von den Banken genommen würde, weitere Mittel bereitzustellen.

In der Vergangenheit war die Umschuldungsvereinbarung so ausgestaltet, daß durch sie das Land ausreichend Zeit gewinnt, eine angemessene Anpassungspolitik durchzuführen. Gleichwohl haben die neu vereinbarten Rückzahlungstermine zu neuen Schuldenbergen geführt, und der notwendige Druck auf das Schuldnerland hat teilweise Anpassungsmaßnahmen wegen zu rigoroser Importsubstitution verhindert. Damit hat die Ausgestaltung der Umschuldungsvereinbarung die Glaubwürdigkeit der Anpassungspolitik in Zweifel gezogen und sich somit negativ auf die Kreditwürdigkeit einzelner Länder ausgewirkt. Die Konsequenz lag dabei in einer größeren Zurückhaltung von Investoren und Banken wie auch

in einer restriktiveren Haltung bei der Vergabe von Exportbürgschaften, wie wir sie in den meisten Industrieländern beobachten können.

Auch die Beiträge der Regierungen, die sich normalerweise auf Zahlungen an internationale Organisationen, Entwicklungshilfeleistungen und Pariser Club-Umschuldungen beschränkt haben, machen deutlich, daß die globale Herausforderung durch die Umschuldungsverhandlung mit 64 Ländern, das bilaterale Modell von Anpassung und Finanzierung = Importsubstitution und Exporterhöhung mangels ausreichender Absorption der Industrieländermärkte für die Exporte der Entwicklungsschwellenländer neue strukturelle Herausforderungen gebracht hat.

Seit der vor 2 Jahren erstmals erhobenen Forderung im Baker Plan, die strukturelle Anpassung auf mehr Wachstum zu legen, wurde deutlich, daß die weitere Zurückhaltung der international tätigen Banken, Nettokapital in die Entwicklungsländer zu leiten, in den meisten Entwicklungsländern zu erheblichen Wachstumsverlusten führte, die eine weitere Strukturanpassung unmöglich gemacht hat. Es kommt hinzu, daß damit der Anreiz zu weiterer Kapitalflucht erhöht wurde. Die Strategie der Anpassung und Finanzierung hat sich daher gewandelt in Anpassung und Wachstum, weil nur in einer Umwelt weltwirtschaftlichen Wachstums Strukturanpassungen ohne soziale Härten finanzierbar sind.

9. Die drei aktuellen Optionen zur Überwindung der Verschuldungskrise

Im Augenblick werden drei Optionen zur Überwindung der Verschuldungskrise diskutiert.

- Die erste Option betrifft den case by case-approach unabhängig von der größeren Bedrohung, die sich dadurch von einer Umschuldung auf andere Umschuldungsfälle ergibt, indem man individuelle Menüs bereitet, um ein Überschwappen eines Umschuldungsfalles auf alle anderen zu vermeiden.

- Eine weitere Option betrifft die marktorientierte Einführung von debt-restructuring facilities, die vom früheren Weltbank-Berater Percy Mistry vorgeschlagen wurde.
- Eine dritte Option betrifft die Forderung an die westlichen Regierungen, die im Baker-Plan von den Geschäftsbanken nicht bereitgestellten neuen Finanzbeiträge von der öffentlichen Hand aufzubringen.

a) **Case by Case-Methode mit "new menus"**

Das Weiterfahren mit der case by case-Methode, aber mit größerer Diversifikation in den Formeln, wie das US-Tresory es in Anlehnung an das Essen mit "Menü" bezeichnet. Das würde voraussetzen, daß Gläubiger Konzessionen an Schuldner auf einer individuellen Basis machen, so wie es bereits seit zwei Jahren praktiziert wird. Dies wurde das erste Mal reflektiert in der Abhängigkeitsklausel für Wachstum und Ölpreise im mexikanischen Umstrukturierungspaket 1986/87 und 1987 mit Exit Bonds im argentinischen Umschuldungspaket, das kleineren Bankgläubigern erlaubte, sich zurückzuziehen, indem sie einen Verlust auf ihre ausstehenden Schulden verbuchten.

Innovativer ist der multilaterale Vertrag mit der bolivianischen Regierung und seinen Gläubigerbanken. Dieser Vertrag erlaubt der Regierung, Schulden von allen ihrer Gläubigerbanken mit einem großen Discount zurückzukaufen. Hierbei muß die bolivianische Regierung nicht selber US-Dollar aufnehmen, um die Schulden zurückzukaufen, sondern die US-Dollar werden von den Industrieländer-Regierungen bereitgestellt. Im Gegenzug dazu verpflichtet sich die bolivianische Regierung, die Staatsausgaben zur Drogenproduktions- und -vertriebskontrolle einzusetzen. Solch ein Ansatz wird als debt-development swap bezeichnet und könnte bestehende debt equity swaps ergänzen.

Es besteht eine gute Chance, daß die case by case-Methode fortgeführt wird, mit radikalen Innovationen in den Ländern, die sehr arm sind, härter verhandeln oder von geopolitischer Bedeutung sind. Aber es wird eine risikoreiche Übung sein. Auf der einen Seite besteht das Risiko, daß Vereinbarungen nicht erreicht werden und daß unilaterale Aktionen die Gläubigerbanken in ihrer Stabilität gefährden. Auf der anderen Seite besteht das Risiko, daß die Verhandlungen zu Lasten der Schuldner und ihrer Wachstumsprojektionen gehen, weil die Schulden-

dienstverpflichtungen das Wachstum beeinträchtigen können. Es besteht schon heute ein wachsender Druck der Bevölkerung in den Schuldnerländern auf ihre Regierungen, dem Wachstum Vorzug vor einer pünktlichen Schuldenbedienung zu geben. Lateinamerikanische und afrikanische Regierungen sind viel weniger als im Jahre 1982 darauf fixiert, die Stabilität des internationalen Bankensystems zu erhalten, als das Risiko ökonomischer Stagnation und politischer Instabilität in ihren eigenen Ländern zu laufen.

b) **Mistry-Plan**

Dieser nach dem Senior Financial Advisor des Weltbankpräsidenten Percy Mistry genannte Plan besteht aus sechs Punkten.

1. In den fünf Jahren, seit Mexiko im Jahre 1982 die Zahlungsunfähigkeit erklärte, hat sich die Aufnahmefähigkeit des globalen Bankensystems erheblich verbessert. Dies ist positiv zu bemerken, selbst wenn es nur zugunsten der Seite der Gläubigerbanken und auf Kosten der Schuldner vorgenommen wurde. Die Schulden der Entwicklungsländer betragen jetzt weniger als 7 % der total assets aller US-Banken, während es 1981 über 10 % waren. Das Eigenkapital des US-Bankensystems ist von etwa 80 Mrd. \$ 1981 auf nahezu 150 Mrd. 1986 gestiegen, während die Forderungen an Entwicklungsländer von 131 Mrd. auf 154 Mrd. \$ gestiegen sind. Diese Verbesserung ist für das globale Bankensystem als Ganzes sogar noch dramatischer. Danach haben sich die Forderungen an die Entwicklungsländer von über 8 % der total assets auf weniger als 4 % vermindert. Die Verbesserungen in den capital ratios ist sogar noch größer. Gleichwohl haben die US-Banken, die abhängig sind von ihrer vierteljährlichen Performancekontrolle und von unangepaßten Abschreibungsregeln, weniger getan, um ihre Position zu sichern, als die europäischen und japanischen Banken. Die europäischen und japanischen Banken haben auch davon profitiert, daß sich ihre Währungsrelationen zum Dollar verbessert haben, weil sich der Wert ihrer dollar-abhängigen Entwicklungsländerforderungen verminderte.
2. Die Schuldner befinden sich in einer viel schlechteren Position als vorher. Das Verschuldungsvolumen der wichtigsten Schuldnerstaaten ist um 60 % höher als vor sechs Jahren. Ihre Nettotransfers sind substantiell negativ

geworden, von 35 Mrd. \$ 1981 auf minus 29 Mrd. \$ 1987. Die Schuldendienstzahlung in Dollar wird nahezu um 50 % ansteigen in Abwesenheit von Umschuldungsverhandlungen. Die Schulden zum Bruttosozialprodukt und die Schuldendienstzahlungen zu Exporterlösen haben sich in den letzten sechs Jahren ständig verschlechtert.

3. Die zusätzlichen Schuldenaufnahmen in Austeritäts- und Wachstumsphasen der Anpassung waren nicht ausreichend produktiv, um die eskalierenden Schuldendienstzahlungen zu bedienen.
4. Die international tätigen Geschäftsbanken haben nicht freiwillig ihre Ausleihungen verstärkt, wie es im Baker-Plan angelegt war. Vielmehr sind in den letzten zwei Jahren, statt zusätzlicher Kapitalimporte in die Entwicklungsländer, Kapitalexporte aus diesen Ländern, vornehmlich in die USA, vorgenommen worden.
5. Im multilateralen System des Baker-Plans sollten drei Funktionen erreicht werden: a) die Anpassung durch Wachstum zu unterstützen, b) die Nettokapitalübertragung zu den Schuldnerländern substantiell zu erhöhen und c) damit weitere private Kapitalübertragungen als Katalysator nach sich zu ziehen. Das führte dazu, daß Institutionen wie die Weltbank und die Interamerikanische Entwicklungsbank riesige Portfolios in Hochrisikoländern aufgebaut haben und dabei im Gegensatz zu den internationalen Geschäftsbanken ihre Eigen-Fremdkapitalverhältnisse erheblich verschlechterten.
6. Kapitalmärkte haben begonnen, was die internationalen Autoritäten bislang nicht akzeptiert haben: Entwicklungsländerschulden werden mit einem erheblichen Abschlag gehandelt, und so imperfekt die secondary markets bislang auch sein mögen, die Abschläge für den Handel von Entwicklungsländerschulden sind im Wachsen begriffen. Diese Aktivitäten demonstrieren deutlich, daß die Banken dabei sind, ihre face value-Forderungen unter angemessenen Bedingungen abzuschreiben. Leider kommen die Vorteile dieser Abschreibung nur den Käufern dieser Papiere zugute. Der Schuldner ist davon nicht begünstigt.

Mistry hat daher vorgeschlagen, eine development-restructuring facility sollte von der Weltbank als ein Spezialprogramm verwaltet werden. Es sollte kapitalisiert

werden auf einer 10%igen Kapitalunterlegung in cash und 90 % als jederzeit einforderbares Garantiekapital. Das würde cash injections von 3 Mrd. \$ erfordern, die zwischen den USA, Japan und den anderen OECD-Ländern geteilt würden. Die volle Kapitaleinteilung könnte in weichen Instalments über drei oder fünf Jahre eingezahlt werden. Auch neu industrialisierte Länder in Asien sollten eingeladen werden, Kapital zu zeichnen.

Der gearing ratio (leverage capacity) der Development-Restructuring Facility sollte 10 zu 1 betragen, d.h., es könnte der zehnfache Betrag des Kapitals als ausstehende Kredite abgegeben werden. Insoweit besteht ein Gegensatz zu den multilateralen Entwicklungsbanken, die eine leverage capacity von 1 zu 1 haben und den 4 zu 1 gearing ratio der International Finance Corporation.

Unter dieser Kapitalstruktur könnten die development-restructuring facilities in den nächsten drei bis fünf Jahren 300 Mrd. Dollar Papier ausgeben im Austausch mit Entwicklungsländerschulden, die von Kommerzbanken gehalten werden. Wenn man einen Discount von 25 bis 30 % zugrundelegt, könnte die development-restructuring facility ihre 300 Mrd. \$ für 400 bis 450 Mrd. \$ über drei bis fünf Jahre einsetzen. Durch einen Papiertausch würden Schulden von Entwicklungsländern gegen umlaufende development-restructuring facility-Papiere getauscht. Je nach Anpassung der Entwicklungsländer würden diese Papiere dann höher oder niedriger bewertet werden, und das würde sich in einem Sekundärmarkt entwickeln können, der eine Wachstumsanpassung der Entwicklungsländer begünstigt, während andere Entwicklungsländer, die stärker konsumieren, benachteiligt würden. Darüber hinaus würden development-restructuring facilities auch besser in der Lage sein, einen effizienten Markt für debt equity swaps zu bedienen. Der Vorschlag von Percy Mistry wurde von der Weltbank zurückgewiesen. Niemand wollte ihr eine so starke Position zuweisen.

c) Verstärkung des Engagements der westlichen Industriestaaten

Eine weitere Option besteht darin, daß die westlichen Regierungen, wenn es keine tragende privatwirtschaftliche Konvergierung geben sollte, neues Kapital bereitstellen müssen, möglicherweise kombiniert mit Zinsstundungen oder Schuldenverzicht. Eine derartige Initiative würde eine größere Rolle der Regierungen erfordern, entweder indem sie neues Kapital bereitstellen, private Kapitalübertragungen garantieren oder indem sie Konzessionen machen bei ihren Forderungen

gegenüber Entwicklungsländern. Es gab hierüber bereits verschiedene Vorschläge, etwa von Lord Lever für Regierungen, die Staatsgarantien substantiell für neue Bankausleihungen zu garantieren. Kürzlich hat Hervé de Carmoy, der Chef der Internationalen Bankabteilung der Britischen Midland Group, einen Plan vorgestellt, der für die nächsten zehn Jahre erweiterte Kapitalflüsse von Regierungen und multilateralen Entwicklungsbanken im Austausch für angemessene Struktur-reformen in den Entwicklungsländern fordert. Weiterhin gibt es den Vorschlag des in Helsinki sitzenden US-Instituts Wieder, das die japanischen Zahlungsbilanzüberschüsse in den nächsten fünf Jahren in die Entwicklungsländer leiten möchte.

Gleichwohl sind die 80er Jahre keine gute Dekade, um ambitionierte Pläne wie einen Marshall-Plan zu lancieren. Der Geschmack für multilaterale Aktionen und für starken Regierungseinfluß haben nachgelassen. Nur die englische und französische Regierung haben eine Initiative begonnen, um die Schuldendienstzahlungen der Länder südlich der Sahara zu erleichtern. Die japanische Regierung hat versprochen, ihre Entwicklungshilfe und ihre Kapitalübertragung in die hochverschuldeten Entwicklungsländer zu verstärken. Die Größe des japanischen Zahlungsbilanzüberschusses bildet insoweit einen Fortschritt. Es wurden noch andere Initiativen in dem US-Kongreß einschließlich der Vorschläge für Zinsstundungen und Kapitalverzichte der Senatoren Bradley und Schumer diskutiert.

Aber es würde falsch sein, alleine auf Regierungsinitiativen zur Lösung des Verschuldungsproblems zu warten. Die privaten Bankiers sind gefordert, ihre Expertise einzubringen und neue finanzielle Mechanismen zu implementieren. In der Gegenwart besteht eine Fiktion, wonach die Schuldnerländer ihre Schuldendienstzahlungen auch ihrem vollen originalen Wert hin zu leisten haben, der nicht länger mehr der Marktpreis ist. Hohe Wertberichtigungen der Banken lassen erkennen, daß der reale Wert weit unter face value liegt, wie auch der Handel im secondary market zeigt. Banken und die Regierungen der verschuldeten Länder sollten Mechanismen entwerfen, die von dieser artifiziellen Unterscheidung Abstand nehmen, ohne daß irgendeine der beiden Parteien geschädigt wird. Dies wird die Herausforderung für die nächsten Jahre sein.