

Stoltenberg, Gerhard; Roth, Wolfgang

Article — Digitized Version

## Verschuldungskrise: Krise des Weltwährungssystems?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Stoltenberg, Gerhard; Roth, Wolfgang (1983) : Verschuldungskrise: Krise des Weltwährungssystems?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 4, pp. 163-169

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135786>

**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.*

## Verschuldungskrise – Krise des Weltwährungssystems?

Die Verschuldungskrise der Entwicklungsländer spitzt sich immer mehr zu. Wie kam es zu dieser Entwicklung? Welche Konsequenzen ergeben sich für das Weltwährungssystem? Bundesfinanzminister Dr. Gerhard Stoltenberg und Wolfgang Roth, Vorsitzender des SPD-Arbeitskreises Wirtschaftspolitik, nehmen Stellung.

---

Gerhard Stoltenberg

### Dramatisierungen sind fehl am Platz

Es steht außer Frage, daß die Verschuldungsprobleme vieler Entwicklungsländer und einiger Länder in Ost-Europa die internationalen Finanzmärkte erheblich beunruhigen. Allerdings sollte man mit dem – journalistisch sicherlich attraktiven – Begriff „Krise des internationalen Währungssystems“ in diesem Zusammenhang vorsichtig umgehen. Nicht das Währungssystem steht auf dem Spiel: Weder der Geldwert im Innern noch das Außenverhältnis der Währungen zueinander. Es geht vielmehr vor allem um die Qualität der Bankenforderungen und damit letztlich um die Sicherheit des Bankensystems. Aber auch hier sind Dramatisierungen fehl am Platz. Zum einen haben die Ereignisse der letzten Monate bewiesen, daß es durch internationale Zusammenarbeit aller Beteiligten möglich ist, die Probleme unter Kontrolle zu halten und nachhaltige Einbrüche auf den internationalen Finanzmärkten zu verhindern. Zum

anderen müssen wir die Vielfalt und die Empfindlichkeit der internationalen Kreditbeziehungen im Auge behalten und uns vor Vereinfachungen und scheinbaren Patentlösungen hüten.

#### Ursachen der Verschuldung

Die Schuldenprobleme der Entwicklungsländer sind in unterschiedlicher Mischung das Ergebnis einer verfehlten nationalen Politik und die Folge ungünstiger weltwirtschaftlicher Bedingungen. Auf den internationalen Finanzmärkten reichlich fließende Mittel haben in den vergangenen Jahren viele Länder dazu verleitet, Entwicklungs- und Investitionsprogramme einzuleiten, die die wirtschaftliche Kraft der Länder weit überstiegen. Die Bereitschaft, sich international zu verschulden, wurde dadurch gefördert, daß Inflation und niedrige Zinsen in den siebziger Jahren die Schuldner begünstigten und die reale Belastung aus Schulden-

dienstverpflichtungen in Grenzen hielten. Besonders relativ fortgeschrittene Schwellenländer haben die Möglichkeiten der internationalen Finanzmärkte ausgiebig genutzt. Auch einige osteuropäische Länder griffen auf das reiche Potential der Märkte zurück, ohne die daraus resultierenden Lasten ausreichend in Rechnung zu stellen.

Zum Verschuldungsprozeß hat ferner beigetragen, daß viele international tätige Banken die Ausfallrisiken des internationalen Bankgeschäfts unterschätzt haben. Das schlug sich in zu großzügigen Ausleihungen an einzelne Länder und mangelnder Risikovorsorge nieder. Als sich erste Zahlungsprobleme einiger Schuldnerländer abzeichneten, setzte man zudem zu sehr auf scheinbar risikolosere kurzfristige Kredite. Damit setzte sich ein Finanzierungskreislauf in Bewegung. Ein wachsendes Volumen fällig werdender Kredite stand zur Refinanzierung an.

Offenkundig wurde das Ausmaß des Verschuldungsprozesses, als sich die Industrieländer zunehmend darauf besannen, daß eine nachhaltige Rückgewinnung der weltwirtschaftlichen Stabilität nicht ohne entschiedene Bekämpfung der Inflation und Anpassung an die geänderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen möglich ist. Der Zusammenstoß vorsichtigerer Geldpolitik mit festsitzender Inflationsmentalität trieb die Zinsen international (auch real) auf Rekordhöhe. Die Zinsverpflichtungen der großen Schuldnerländer stiegen drastisch. Gleichzeitig verschlechterten sich infolge der weltweiten Nachfrageschwäche die Exportmöglichkeiten der Entwicklungsländer. Die Rezession in den Industrieländern führte zudem zu einem Preisverfall im Rohstoffbereich, auch hiervon waren besonders Entwicklungsländer als Hauptrohstoffproduzenten betroffen.

Die Lösung der anstehenden Probleme liegt in einer ausgewogenen Mischung von Anpassung und Finanzierung. Dazu bedarf es der gemeinsamen Anstrengung von Schuldner- und Gläubigerländern, internationalen Finanz- und Währungsinstitutionen und Geschäftsbanken.

#### **Anpassungen der Schuldnerländer**

Das Schwergewicht der Anpassung muß bei den Schuldnerländern selbst liegen. Sie können nicht umhin, ihre Volkswirtschaften an die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen anzupassen und von überzogenen Ausgabeprogrammen Abschied zu nehmen. Schuldenlast und Schuldendienstfähigkeit müssen wieder in Einklang gebracht werden. Sicherlich sind auch in Zukunft Kredite insbesondere an die Entwicklungsländer notwendig.

Dabei kommt jedoch niemand an der einfachen Tatsache vorbei, daß

neue Kredite die Verschuldung und damit künftige Belastungen immer weiter erhöhen. In begrenztem Umfang können diese Belastungen durch entsprechende Konditionengestaltung gemildert werden. Letztlich ist aber eine Verschuldung wirtschaftlich nur dann vertretbar, wenn sie aus den Erträgen der mit ihr – direkt oder indirekt – finanzierten Investitionen bedient werden kann. An diesen Grenzen muß sich notgedrungen die gesamte Wirtschaftspolitik eines Schuldnerlandes ausrichten. Wo die Grenzen für die Übernahme zusätzlicher Schuldenlasten eng gezogen sind, muß besonders sorgfältig darauf geachtet werden, daß die Prioritäten richtig gesetzt sind und daß produktiven Investitionen der nötige Spielraum gelassen wird.

Die Wirtschaftspolitik der Schuldnerländer ist aber auch noch in einer anderen Richtung gefordert: Hauptfinanzierungsquelle jedenfalls der Schwellenländer werden die privaten Kapital- und Kreditmärkte bleiben. Auch wenn es gelingt, die Neuverschuldung auf ein tragbares Maß zu begrenzen, so wird sich doch das Volumen der ausstehenden Schulden nur in wenigen Fällen zurückführen lassen. Fällig werdende Kredite werden im-

mer wieder durch neue ersetzt werden müssen. Die Wirtschaftspolitik der Schuldnerländer muß daher alles daran setzen, das internationale Vertrauen zu erhalten bzw. zurückzugewinnen. Dazu gehört auch die Schaffung eines investitions- und wachstumsfördernden Klimas, das Vertrauen für binnenwirtschaftliche Investitionen schafft, aber auch internationale Anleger dazu ermutigt, über Direktinvestitionen und andere Kapitaltransfers zur wirtschaftlichen Gesundung beizutragen.

#### **Beitrag des IWF**

Eine wichtige Rolle kommt in diesem Zusammenhang dem Internationalen Währungsfonds (IWF) zu. Durch seine Kreditvergabe stellt er nicht nur Mittel zur Finanzierung bereit, sondern durch Bindung der Kreditvergabe an Stabilisierungsprogramme verpflichtet er die Nehmerländer zum Konsolidierungskurs. Er erfüllt damit gleichzeitig eine Katalysatorfunktion. Das Vertrauen in die Effizienz der vom IWF überwachten Stabilisierungsmaßnahmen erleichtert es öffentlichen wie privaten Kreditgebern, ihre Kreditgewährung fortzusetzen. Es liegt auf der Hand, daß der IWF in seiner Rolle nicht geschwächt werden darf. Im Gegenteil! Eine Aufweichung der Konditionalität nach reichlich fließenden, freigiebig zugeleiteten IWF-Mitteln würde die unerläßliche Verbindung zwischen Anpassung und Finanzierung aufbrechen.

Auch die Geschäftsbanken müssen ihren Part bei der Lösung der Verschuldungsprobleme spielen. Vor allem die fortgeschritteneren Entwicklungsländer sind auf diese Finanzierungsquelle angewiesen. Solange der Markt noch nicht wieder von selbst für die notwendige Refinanzierung fällig werdender Kredite sorgt, werden die Banken bereit sein müssen, ihr Kredit-Enga-

Die Autoren  
unseres  
Zeitgesprächs:

*Dr. Gerhard Stoltenberg, 54,  
ist Bundesminister der Finanzen.*

*Wolfgang Roth, 42, Dipl.-  
Volkswirt, ist stellvertretender  
Vorsitzender der SPD-  
Bundestagsfraktion und  
Vorsitzender des Arbeitskreises  
Wirtschaftspolitik.*

# Die Verschuldungskrise in Zahlen

Die Länder Argentinien, Brasilien, Südkorea und Mexiko weisen die höchste Gesamtverschuldung unter den Entwicklungsländern auf. Gleichzeitig konzentriert sich auf diese Länder die Verschuldung bei privaten Banken. Sie ist von 1978 bis 1982 um 100 Mrd. \$ auf 140 Mrd. \$ angewachsen. Demzufolge trugen diese vier Länder 1982 auch 84 % der gesamten Nettoverschuldung zu variablen Zinssätzen und wurden durch die Anhebung der Zinssätze am stärksten in Bedrängnis gebracht.

## Gesamtverschuldung außereuropäischer Entwicklungsländer (Stand Ende 1982)

Schuldnerländer	Schuldensumme (in Mrd. \$)	Anteile an den Gesamt-schulden (in %)	Schuldendienst/Export-Verhältnis (in %)
Brasilien	90	12	117
Mexiko	80	11	126
Argentinien	45	6	153
Südkorea	35	5	49
Venezuela	30	4	101
Israel	25	4	126
Indonesien	20	3	20
Indien	20	3	18
Algerien	20	3	40
Ägypten	20	3	46
Insgesamt <sup>1</sup>	380	52	-
Alle Entwicklungsländer	730	100	-

<sup>1</sup> Abweichung durch Rundung.

Quelle: OECD; IWF; DIW-Wochenbericht, 50. Jg., 1983, H. 4.

## Schulden der vier am höchsten verschuldeten Länder gegenüber westlichen Banken (Stand Mitte 1982)

Land	Nettoschuld <sup>1</sup> (in Mrd. \$)	Bruttoschuld (in Mrd. \$)		Schulden/Export-Relation brutto (in %)	Schulden/BSP-Relation brutto (in %)
		insgesamt	kurzfristig <sup>2</sup>		
Mexiko	51,78	64,40	32,21	214	45
Brasilien	50,43	55,30	18,66	206	23
Argentinien	19,91	25,31	13,11	216	38
Südkorea	16,63	19,99	11,40	73	34

<sup>1</sup> Bruttoschuld abzüglich Forderungen. <sup>2</sup> Fälligkeit bis zu 1 Jahr.

Quelle: DIW-Wochenbericht, 50. Jg., 1983, H. 4.

## Multilaterale Umschuldungen (Öffentliche und Bankschulden)

Jahr	Zahl der Fälle	Volumen (in Mill. \$)
1975	2	478
1976	2	480
1977	3	382
1978	2	2312
1979	4	4920
1980	6	4459
1981	14	10786
1982 <sup>1</sup>	22	40000

<sup>1</sup> Für 1982 ergänzende Schätzungen des DIW.

Quelle: Euromoney, August 1982, S. 21; und DIW-Wochenbericht, 50. Jg., 1983, H. 4.

## Gesamtverschuldung und Schuldendienst nach Ländergruppen (in Mrd. \$ und in %)

Schuldner	1976		1977		1978		1979		1980		1981 <sup>1</sup>		1982 <sup>2</sup>	
	gesamt	%	gesamt	%	gesamt	%								
<b>Schulden</b>														
Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen	47	21	56	20	66	19	76	19	86	18	95	18	110	18
Länder mit mittlerem Pro-Kopf-Einkommen	48	22	60	22	75	22	91	22	107	23	124	23	144	23
Schwellenländer	89	40	111	41	141	41	165	41	192	41	226	43	266	42
Nicht-OPEC-Länder	184	84	227	83	282	82	332	82	385	83	445	84	520	83
OPEC	36	16	48	17	64	18	74	18	79	17	85	16	106	17
Alle Entwicklungsländer	220	100	274	100	345	100	406	100	465	100	530	100	626	100
<b>Schuldendienst</b>														
Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen	3,6	11	4,4	10	5,2	9	5,8	8	7,9	9	9,3	9	11,5	9
Länder mit mittlerem Pro-Kopf-Einkommen	6,3	20	7,9	19	12,1	21	14,4	19	16,8	19	20,2	18	23,5	18
Schwellenländer	15,3	48	19,9	47	28,8	49	37,1	49	40,5	47	52,3	48	63,3	48
Nicht-OPEC-Länder	25,2	79	32,2	76	46,1	78	57,4	76	65,2	75	81,8	75	98,3	75
OPEC	6,7	21	9,9	24	12,8	22	18,3	24	21,7	25	27,5	25	33,0	25
Alle Entwicklungsländer	31,9	100	42,1	100	59,0	100	75,6	100	86,9	100	109,3	100	131,3	100

<sup>1</sup> Vorläufige Werte. <sup>2</sup> Geschätzte Werte.

Quelle: OECD: 1982 Survey of External Debt of Developing Countries, Tab. 10 und 11.

gement gemeinsam aufrechtzuerhalten und dort, wo es im Rahmen von Anpassungsprogrammen erforderlich ist, auch angemessen zu erhöhen. Ein abrupter Rückzug aus den Engagements wäre für die Banken selbst, für die Schuldnerländer und für die Weltwirtschaft nicht zu verkraften. Es ist auch nicht zu verantworten, Risiken, die private Kreditgeber in guten Zeiten eingegangen sind, in schwierigeren Zeiten zu „sozialisieren“. Die eigenverantwortliche Einschätzung von Kreditrisiken ist ein wichtiges Steuerungsinstrument, das nicht außer Kraft gesetzt werden sollte.

Viele Entwicklungsländer sind übrigens nach wie vor gute Schuldner, die eine beachtliche Anpassungsflexibilität bewiesen haben. Eine schematische Risikobetrachtung würde die effizienten Volkswirtschaften mit der Krankheit ihrer weniger erfolgreichen Nachbarn anstecken.

Die Banken sollten jedoch ihren individuellen und kollektiven Selbstschutz verbessern. Darüber hinaus sollte die bankaufsichtliche Beurteilung der Kreditrisiken auf konsolidierter, d. h. auf Konzernbasis erfolgen können. Entsprechende Regelungen sollten möglichst bald in den Ländern eingeführt werden, in denen solche Verfahren noch nicht bestehen. In der Bundesrepublik sind Ansätze für eine Konsolidierung be-

reits durch freiwillige Vereinbarungen der Banken mit den Aufsichtsbehörden geschaffen worden. Wichtig wäre auch eine wirksame Bankaufsicht an den Offshore-Bankplätzen, den internationalen Finanzdrehscheiben, die teilweise immer noch Bankaufsichts-Oasen sind.

Außerdem müssen die Transparenz und die Zeitnähe der Kreditrisiko-Daten verbessert werden. Die Geschäftsbanken selbst sind durch die Gründung des neuen „Institute of International Finance“ als Evidenzzentrale für weltweite Verschuldungsrisiken aktiv geworden. Die bonitätsmäßige Beurteilung eines kreditSuchenden Landes kann den Banken niemand abnehmen. Ein von offizieller Seite vorgegebenes „Länder-Rating“, unter Umständen sogar mit Kreditvergabeobergrenzen, würde die Verantwortungsbereiche verwischen. Damit würde einer Kreditlenkung das Tor geöffnet, und Wettbewerbsverzerrungen wären nicht auszuschließen. Außerdem führten offizielle Länderlimite zu einer Risikoverlagerung; die Banken könnten sich im Risikofall auf die Mitverantwortung der offiziellen Stellen berufen.

#### Beitrag der Industrieländer

Nicht zuletzt sind auch die Industrieländer gefordert. Ihr Hauptbeitrag liegt darin, wichtige Voraussetzungen für verbesserte Exportaus-

sichten der Entwicklungsländer zu schaffen. Einmal ist dazu notwendig, daß die Bedingungen für einen weltwirtschaftlichen Aufschwung weiter verbessert werden und daß das Investitionsklima nicht durch die Wiederanfischung inflationärer Erwartungen gestört wird. Zum anderen verlangt es aber auch, daß die Märkte für Erzeugnisse der Entwicklungsländer offengehalten bzw. weiter geöffnet werden.

Für die ärmeren Entwicklungsländer, die bisher keinen Zugang zu den privaten Märkten gefunden haben, ist es wichtig, daß sie sich trotz angespannter Haushaltslage der Industrieländer auf einen stetigen Fluß öffentlicher Entwicklungshilfe verlassen können.

Wie in der Vergangenheit, so wird es auch in der Zukunft nicht auszuschließen sein, daß ein Land in eine sehr schwierige Zahlungssituation gerät. Diese Gefahr ist eher größer geworden. Die Zusammenarbeit zwischen Schuldner- und Gläubigerländern, Zentralbanken, Geschäftsbanken und dem Internationalen Währungsfonds bei der Bewältigung der Zahlungskrisen Mexikos, Brasiliens und Argentinien hat aber Lösungswege aufgezeigt. Es ist verschiedentlich vorgeschlagen worden, institutionalisierte Krisenregelungen zu schaffen. Dagegen bestehen jedoch große Bedenken. Unterstützungsaktionen müssen flexibel auf den Einzelfall zuge-

## WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis  
DM 80,-  
ISSN 0342-6335

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

schnitten sein. Darüber hinaus würde die Schaffung einer institutionalisierten Krisenregelung die Vorstellung erwecken, daß Feuerwehrmittel für jeden Fall bereitstehen. Schuldnerländer, Banken und Unternehmen dürfen sich aber nicht darauf verlassen können, durch automatische Hilfskredite von ihren Verpflichtungen und Risiken entbunden zu werden. Der Disziplinierungszwang des Verschuldungsproblems darf nicht durch sichere Rettungsanker geschwächt werden.

#### Ansätze einer Problemlösung

Die Bewältigung der Verschuldungsprobleme erfordert neben allen Anstrengungen auch Geduld. Fehlentwicklungen lassen sich nicht im Handstreich korrigieren. Es gibt jedoch durchaus Ansätze zu Entwicklungen, die der Lösung der Probleme entgegenkommen.

Deutliche Erfolge, die vor allem

in den Industrieländern bei der Rückführung der Inflationsraten erzielt wurden, haben Bedingungen geschaffen, die einer weltweiten Belebung der Nachfrage zugute kommen werden. Darüber hinaus hat sich die Einsicht verstärkt, daß eine nachhaltige Wiederbelebung der Konjunktur nur möglich ist, wenn durch Verbesserung der Angebotsbedingungen den Marktkräften ausreichend Raum gegeben wird. Der Rückgang der Zinsen schlägt sich darüber hinaus in einer fühlbaren Entlastung der Entwicklungsländer bei ihren Schuldendienstverpflichtungen nieder.

Die Ölpreise fallen. Die Verbilligung schafft zwar vor allem für ölexportierende Länder neue Anpassungsprobleme, setzt aber unter dem Strich in der Weltwirtschaft Wachstumskräfte frei. Die ölimportierenden Entwicklungsländer werden die Verbilligung des Öls unmittelbar in ihren Handelsbilanzen spüren.

Es wächst die Zahl der Entwicklungsländer, die – mit Unterstützung des IWF – Schritte zur Konsolidierung eingeleitet haben.

Durch die im Februar beschlossene Erhöhung der Eigenmittel des IWF, d. h. seiner Mitgliedsquoten und auch seiner Fremdmittel, wird der IWF auch in Zukunft in der Lage sein, die auf ihn zukommenden legitimen Verpflichtungen situationsgerecht zu erfüllen.

Die Akteure des internationalen Finanz- und Währungssystems haben bei den zurückliegenden Problemfällen bewiesen, daß sie flexibel und situationsgerecht auf Herausforderungen reagieren können.

Allerdings dürfen die vor uns liegenden politischen und wirtschaftlichen Risiken nicht unterschätzt werden. Ein Nachlassen in den Anstrengungen zur Überwindung der Probleme können wir uns nicht erlauben.

---

Wolfgang Roth

## Die Probleme werden zunehmend unlösbar

---

Der Regierungspolitiker ist, was die internationalen Finanzbeziehungen betrifft, stets zum Optimismus verpflichtet. Denn nirgends ist eine pessimistische Prognose so selbsterfüllend wie beim leichtfüßigen und stimmungsabhängigen Geld. Der Oppositionspolitiker hat es bei diesem Thema schwerer und leichter zugleich. Einerseits wird er weniger beachtet. Das ist, wenn er seine Botschaft ernst nimmt, für ihn nicht einfach. Andererseits kann er gerade deshalb ehrlicher sein. Das sollte nicht schaden. Da es hier um ein geldpolitisches Thema geht,

wird der Komparativ verwendet. Das Wort „ehrlich“ sollte bei den internationalen Finanzbeziehungen ohnehin verschwinden.

Die zur Zeit sich ausbreitende Stimmung, man habe die internationalen Finanzprobleme allmählich im Griff, ist entweder eine faustdikke zweckoptimistische Lüge oder eine Illusion. Da zu vermuten ist, daß das letztere zutrifft, ist die Sache nur noch schlimmer. Meines Erachtens sind alle internationalen Währungs-, Kredit- und Geldprobleme nicht nur weitgehend ungelöst, sondern werden aufgrund einer nai-

ven Aufschwungshoffnung zunehmend wieder unlösbar, weil man den Zwang zu internationalen Arrangements lockert.

Seit den letztjährigen Beschlüssen des IWF und aufgrund laufender Verhandlungen bzw. ständiger Umschuldungsaktivitäten wird inzwischen die Stimmung hinsichtlich der internationalen Verschuldung von Staaten gegenüber privaten Banken wieder optimistischer. Diese Stimmungsverbesserung ist absolut unvertretbar. Denn gerade bei der Frage der 700 Mrd. \$ Auslandsverschuldung von Ländern gegen-

über Privaten, davon mehr als drei Viertel durch Entwicklungsländer, gilt die alte Weisheit „aufgeschoben ist nicht aufgehoben“.

### Ursachen der Verschuldung

Man kommt doch um die Tatsache nicht herum, daß viele der hochverschuldeten Länder die eingegangenen Verpflichtungen niemals erfüllen können. Wenn allein im Jahre 1982 für insgesamt 20 Länder Umschuldungsaktivitäten in Höhe von 35 Mrd. \$ durchgeführt werden mußten, während in den zehn Jahren zwischen 1971 und 1980 nur 29 Länder mit einem Kreditvolumen von 2,6 Mrd. \$ auf diese Operation angewiesen waren, zeigt dies den Umfang und die Geschwindigkeit der erforderlichen Aktionen.

Weder die gesunkenen Ölpreise noch die gesunkenen Zinsen ändern das Urteil über die Kollapsgefahren aufgrund der internationalen Zahlungsunfähigkeit einiger Länder. Zwar waren die Ölpreise zu einem beträchtlichen Teil die Ursache der gigantischen Verschuldung,

doch ist aufgrund der Zinslogik bei den Schulden nach einiger Zeit die Ursache völlig verschwunden<sup>1</sup>.

Die Sache schaukelt sich auf und lebt letztlich völlig unabhängig vom Entstehungsgrund, auch die gesunkenen Zinsen sind kein Trost. Abgesehen davon, daß die Dauerhaftigkeit der Zinswende, worauf noch einzugehen ist, in Frage steht, muß man bei den Schuldnerländern die internationalen Zinsen, den Preis für Geld und Kredit, mit den internationalen Exportpreisen für eigene Produkte in Beziehung setzen. Dieser spezifische Realzins spiegelt die tatsächlichen Kosten der Auslandsverschuldung wider. Wir wagen die These, daß sich im letzten Jahr dieser spezifische Realzins für die meisten Entwicklungsländer eher noch verschlechtert hat und weiter verschlechtert. Die Exporterlöse sinken gerade wegen der Preisstabilisierungserfolge – und der Rezession – in den Industrieländern.

Dies wäre dann nicht dramatisch, wenn sich in den Schuldnerländern

eine wirtschaftliche Erholung zeigte. Diese ist jedoch nicht zu sehen. Zum Teil ist die Stagnation nun auch Folge der gewaltigen Auslandsverschuldung und der Knappheit von Kapital. Der Teufelskreis ist geschlossen.

### Offene Schuldenkonsolidierung

Es bleibt die Schlußfolgerung, daß diskrete Umschuldungsaktionen ohne Ende die Probleme nicht lösen. Weder werden damit die Kapitalengpässe der Schuldnerländer durchbrochen, noch wird das Vertrauen geschaffen, das für einen Aufschwung unerlässlich ist. Die ehrenwerten Vorschläge, mit „Evidenzzentralen“ mehr Transparenz zu schaffen und Frühwarnsysteme zu errichten, mögen manchen Banker davor bewahren, daß er seinen Job verliert. Aber sie lösen das aufgeschobene Problem ebensowenig wie die Dreieinigkeit im Krisenmanagement von IWF, nationalen Zen-

<sup>1</sup> Über die Ursachen siehe Wolfgang Roth: Humane Wirtschaftspolitik, Bund-Verlag, Köln 1982.

## VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

### NEUERSCHEINUNG

Erwin W. Herl

## BESTIMMUNGSGRÜNDE KURZFRISTIGER WECHSELKURSFLUKTUATIONEN

Die vorliegende Studie, die an der Universität Basel entstand, enthält eine ausführliche und klare Beschreibung der zentralen Fragestellungen der jüngeren theoretischen und empirischen Wechselkursforschung. Sie kommt im Hinblick auf die Theorie effizienter Märkte, unter Verwendung zum Teil neuer statistischer Methoden, zu wichtigen empirischen Ergebnissen, die auch für die zukünftige Forschung von Interesse sein dürften. Dabei wird insbesondere die Rolle der Erwartungen in der Wechselkursbildung berücksichtigt. Die empirischen Untersuchungen werden für den Kurs des Schweizer Franken gegenüber D-Mark, Dollar, französischem Franc, Pfund und Lira auf der Basis von Tages-, Wochen- und Monatswerten durchgeführt.

Großoktav, 312 Seiten, 1982, brosch. DM 58,-

ISBN 3-87895-225-2

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

tralbanken und privaten Superbanken (super bezieht sich auf Größe, nicht in jedem Fall auf Sicherheit). Notwendig ist eine offene Schuldenkonsolidierung, durch die die genannten Länder überhaupt wieder in die Lage gebracht werden, am Welthandel als Partner teilzunehmen und wieder Spielraum für die eigene Entwicklung zu bekommen. Solange dies nicht geschieht, solange man glaubt, mit diskreten Arrangements über die Runden zu kommen, solange läuft man dem Problem – und unsicheren Erwartungen – hinterher.

### **Gescheiterte Weltwährungsordnung**

Die ursprüngliche Erwartung an die flexiblen Wechselkurse, daß durch die Herrschaft der sogenannten „Fundamentals“ – wie Terms of Trade, Produktivität – die internationalen Wirtschaftsprobleme praktisch automatisch gesteuert werden, ist enttäuscht worden. Es lohnt nicht den Streit, ob das System flexibler Wechselkurse grundsätzlich eine Chance gehabt hat oder ob es „nur“ die Ölpreiskrise mit ihren teilweise irrationalen Kapitalbewegungen war, die das System ad absurdum geführt hat. Daß das System gescheitert ist, kann heute ernsthaft nicht mehr bestritten werden.

Denn immerhin hat es zu einer realen Schrumpfung des Welthandels beigetragen, ein Phänomen, das wir nach dem Zweiten Weltkrieg und während der Herrschaft fester Wechselkurse nicht kannten. Wären die Fehler des Systems nicht durch das EWS gemildert worden, so wären die Folgen noch negativer gewesen.

Man sollte endlich eingestehen, daß Verhandlungen zu einer neuen Weltwährungsordnung nötig sind. Dabei sind feste Wechselkurse unvermeidlich. Der Einwand, die festen Wechselkurse im EWS hätten

sich nicht bewährt, geht in die Irre. Im Gegenteil, hätten wir auch hier kein strengeres Regime gehabt, wären aufgrund der Wechselkurse, die nahezu nichts mehr mit der realen Leistungsfähigkeit zu tun haben, eine stärkere Schrumpfung des internationalen Handels und mehr Protektionismus die Folge gewesen.

Auch die aktuellen Konflikte im EWS sind kein Beweis für die Vernunft eines Systems flexibler Wechselkurse. Diese Konflikte würden ohne den Zwang der Einigung auf EWS-Krisensitzungen durch nationale Maßnahmen weit rücksichtsloser ausgetragen, als es jetzt geschieht. Alle diese Überlegungen führen zur Einsicht, daß schnell eine Weltwährungsordnung verhandelt werden muß, die mehr Zwang zur stetigen Koordinierung und weniger Wunderglauben an den ökonomischen Automatismus der internationalen Finanzmärkte bringt. Wir wagen die These: Nur eine stabilere internationale Geldordnung wird mehr Chancen für die Erholung der realen Wirtschaftsbeziehungen eröffnen. Das Geld ist die Beherrscherin der realen Beziehungen geworden.

### **Zerstörer internationaler Kapitalmarkt**

Natürlich interessiert bei den internationalen Währungsproblemen vor allem, welche Rückwirkungen auf das nationale Zinsniveau entstehen. Gehen die Zinssenkungen weiter?

Eines vorweg: Unter ökonomischen Gesichtspunkten ist das Zinsniveau immer noch zu hoch. Ein Realzins von etwa 4 % ist bei einer am Rande der Depression liegenden Weltwirtschaft eben kein Anreiz zur Investition, sondern es wird trotz des Zinsniveaus investiert. Während noch vor einem Jahr insbesondere die Federal Re-

serve zusammen mit einigen anderen Zentralbanken für das hohe Zinsniveau verantwortlich war, hält nun die reale Lage – inzwischen gegen den Wunsch der Federal Reserve und der Bundesbank – das Zinsniveau auf weiterhin hohem Niveau. Insbesondere die US-Notenbank hat seit Mitte des Jahres 1982 eine extrem expansive Politik betrieben, trotzdem bleiben die Realzinsen bei langfristigen Krediten bei 7 bis 8 %.

Natürlich liegt des Rätsels Lösung in der internationalen Verschuldungskrise und in den gewaltigen Budgetdefiziten, die zu einem beträchtlichen Teil auf die Hochzinspolitik der drei vorangegangenen Jahre zurückzuführen sind.

Das Problem ist, daß wir zur Zeit zwar wenig Investitionskreditnehmer, aber sehr viele Krisenkreditnehmer haben. Während in „normalen“ Krisenzeiten ein Druck auf die Kreditzinsen am Markt entsteht, weil eben die Kreditnachfrage in der Rezession nachläßt, wird in einer Krise, die der monetaristischen Epoche folgt, so viel Umschuldungskreditnachfrage fällig, daß die Zinsen wegen der Risikozuschläge und der dauernden Knappheit von langfristigen Mitteln auf relativ hohem Niveau einfrieren. Es gehört zu den tragikomischen Ereignissen der Wirtschaftsgeschichte, daß der so stark auf die Marktwirtschaft orientierte Monetarismus eben den funktionsfähigen internationalen Kapitalmarkt zerstörte. Auch unter diesem Aspekt gilt: Nur ein internationales Schuldenclearing kann einen Kapital-„Markt“ wieder herstellen.

Es gibt also allen Grund, die Diskussion über die internationalen Finanzbeziehungen und über eine neue Weltwährungsordnung zu intensivieren. Hoffen wir auf die Weisheit von Williamsburg.