

Claus, Dieter

**Article — Digitized Version**

## Internationale Verschuldungskrise und Bankenliquidität

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Claus, Dieter (1984) : Internationale Verschuldungskrise und Bankenliquidität, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 64, Iss. 7, pp. 347-352

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135942>

**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.*

# Internationale Verschuldungskrise und Bankenliquidität

Dieter Claus, Hannover

**Die internationalen Verschuldungsprobleme, insbesondere die einer Reihe lateinamerikanischer Staaten, bestehen fort. Nach wie vor lassen sich größere Forderungsausfälle für die Kreditinstitute in mehreren wichtigen Schuldnerländern gleichzeitig nicht ausschließen. Ist das deutsche Bankensystem für eine größere Krise im internationalen Kreditgeschäft gerüstet? Welche Reaktionen und Konsequenzen sind auf internationaler Ebene zu erwarten?**

Eine größere Krise im internationalen Kreditgeschäft hätte gravierende Auswirkungen auf die Ertragslage, d. h. die Gewinn- und Verlustrechnung, und die Vermögensrechnung, d. h. die Bilanz, der Kreditinstitute. Zwar wird nach den vorerst mehr oder weniger erfolgreichen Umschuldungsmaßnahmen für Problemländer in der jüngsten Vergangenheit die Wahrscheinlichkeit für einen Krisenfall als gering angesehen, auszuschließen ist er dennoch nicht. Für die Kreditinstitute könnte dies bedeuten, daß in ihren geschäftspolitischen Planungen dieser Eventualfall zumindest nicht völlig unberücksichtigt bleibt. Mögliche Konsequenzen hängen jedoch vom bankwirtschaftlichen und -rechtlichen Umfeld und der individuellen Geschäftslage ab.

Denkbar wäre z. B. folgender Fall: Infolge einer Wirtschaftskrise und innenpolitischer Spannungen erklären sich einige große Schuldnerländer für zahlungsunfähig. Zwar führt dies nicht zu einer Streichung der Gesamtschulden dieser Länder, neben dem zeitweisen Ausfall des Schuldendienstes müssen jedoch die internationalen Gläubiger im Rahmen der Umstrukturierung der Auslandsschulden auf rd.  $\frac{1}{3}$  ihrer Forderungen verzichten. Dies bedeutet z. B. für die deutschen Kreditinstitute und ihre ausländischen Töchter einen Kreditverlust von zur Zeit rund 11 Mrd. DM gegenüber den wichtigsten Schuldnerländern Brasilien, Mexiko, Argentinien und Venezuela. In Relation zum haftenden Eigenkapital der im Auslandsgeschäft vornehmlich engagierten Kreditinstitute dürfte die gesamte Kreditgewährung an diese

Länder etwa ein Viertel betragen, so daß hier rein rechnerisch ein Verlust von rund 8 % des Eigenkapitals hingenommen werden müßte<sup>1</sup>. Die ausländischen Töchter deutscher Kreditinstitute können unmittelbar in die folgenden Überlegungen mit einbezogen werden, da ihre Ertrags- und Liquiditätslage letztlich im Konzernzusammenhang gesehen werden muß.

Die in dem angenommenen Krisenfall notwendige Streichung von Forderungen in Höhe von 11 Mrd. DM führt zu einer Verringerung der Zinseinnahmen unter den zur Zeit herrschenden Bedingungen (Zinssatz für Roll-over-DM-Kredite ca. 7 %) von rund 770 Mill. DM. Der Zinsüberschuß der Banken und damit das Jahresergebnis werden um diesen Betrag reduziert. Die verschlechterte Ertragslage wirkt sich darüber hinaus negativ auf die Eigenkapitalbildung der Kreditinstitute aus. Neben den ausbleibenden Zinszahlungen gehen vom Kreditausfall unmittelbare Effekte auf die Bilanzen, auf die Gewinn- und Verlustrechnungen und die Geschäftspolitik der Banken aus. In welcher Weise dies geschieht, hängt von den bisherigen Vorsorgemaßnahmen für einen solchen Kreditausfall ab. Die folgenden Alternativen sind möglich:

## Wertberichtigungen in der Vergangenheit

Auf die Südamerika-Engagements wurden bereits in früheren Jahren Einzelwertberichtigungen gebildet. Dies führte in der Gewinn- und Verlustrechnung zu einer Reduzierung des Jahresüberschusses und damit möglicherweise zu einer Einschränkung der internen Eigenkapitalbildung. Bei einem fehlenden passivischen Aus-

---

*Dr. Dieter Claus, 34, ist Mitarbeiter der Abteilung  
Volks- und Betriebswirtschaft der Norddeutschen  
Landesbank-Girozentrale (Nord/LB) in Hannover.*

<sup>1</sup> Für amerikanische Banken gelten weitaus größere Dimensionen (vgl. Tabelle).

weis der Wertberichtigungen in der Bilanz wird der Forderungsbestand in gleicher Höhe reduziert. Aufgrund dieser Saldierung lassen sich aus den Bilanzzahlen die bisher vorgenommenen Wertberichtigungen, z. B. auf die Südamerika-Engagements, nicht ablesen. Wenn Wertberichtigungen in unserem Fall in der Vergangenheit bereits in voller Höhe bzw. in erheblichem Umfang vorgenommen wurden, sind keine weiteren gravierenden bankwirtschaftlichen Auswirkungen des Kreditausfalls zu erwarten.

Dieses Vorsorgeverhalten ist jedoch wenig wahrscheinlich, zumal nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank zum Jahreswechsel 1982/83 von ca. 81 Mrd. DM Auslandsforderungen deutscher Kreditinstitute nur 2,5 Mrd. DM abgeschrieben bzw. wertberichtigt wurden. Unter den zur Zeit geltenden Bedingungen ist daher durchaus mit Auswirkungen und Reaktionen zu rechnen<sup>2</sup>.

#### **Abschreibung in der laufenden Periode**

Wenn die Wertberichtigungen der Vergangenheit nicht ausreichen, muß beim Eintritt der Krise eine Finanzierung aus dem laufenden Betriebsergebnis erfolgen: Der Jahresüberschuß vor Steuern verringert sich durch die Abschreibungen und die ausfallenden Zinszahlungen. Da z. B. 1982 dieser für alle Bankengruppen zusammengefaßte Jahresüberschuß vor Steuern 16,7 Mrd. DM betrug, könnte rein rechnerisch ein Abschreibungsvolumen von rund 11 Mrd. DM verkrattet werden. Abschreibungen und Wertberichtigungen in einer ähnlichen Größenordnung (rund 10 Mrd. DM) wurden zum Jahreswechsel 1982/83 von den Kreditinstituten gewinnmindernd auf ihre Inlandskredite und Auslandsforderungen vorgenommen.

Dieser eher theoretische Anhaltspunkt muß jedoch relativiert werden, wie der Jahresüberschuß vor Steuern von den Bankengruppen mit starkem Südamerika-Engagement zeigt: Der Jahresüberschuß der Großbanken lag 1982 bei 1,7 Mrd. DM, die Girozentralen wiesen 0,7 Mrd. DM und die Genossenschaftszentralbanken 0,8 Mrd. DM auf. Auf die am stärksten betroffenen Bankengruppen entfielen also nur 3,2 Mrd. DM des zusammengefaßten Jahresüberschusses von 16,7 Mrd. DM. Demnach dürfte die Verteilung der Abschreibungen im Falle eines Kreditausfalls bei den wichtigsten südamerikanischen Schuldner nicht mit der Verteilung des Jahresüberschusses vor Steuern übereinstimmen.

<sup>2</sup> „Im Durchschnitt aller deutschen Banken beläuft sich die Risikoversorge auf die Ausleihungen in Lateinamerika zwischen 10 und 30 Prozent.“ Vgl. Wirtschaftswoche Nr. 25 vom 15. 6. 1984, S. 117.

<sup>3</sup> Vgl. zum folgenden C. Köhler: Geldwirtschaft, 1. Band, Berlin 1977, S. 81 ff.

Die Gewinnreduzierung bedeutet aber, daß bei den betroffenen Instituten die Eigenkapitalbildung von innen ausfällt und wegen einer fehlenden Dividende und der damit verbundenen negativen Unternehmensbewertung die Kapitalzuführung von außen verringert wird oder gar ausbleibt. Die Folge ist eine Verschlechterung der Eigenkapitalausstattung der Banken. Darüber hinaus kommt es zu einer Bilanzverkürzung durch die Streichung von Forderungen und verringerte Eigenmittel.

Das Problem verschärft sich noch, wenn die notwendigen Abschreibungen und die ausfallenden Zinszahlungen zu Verlusten führen, die das vorhandene Eigenkapital reduzieren. Wegen der Dimension der unterstellten Kreditausfälle und der Verteilung auf die deutschen Kreditinstitute dürfte dies am wahrscheinlichsten sein.

#### **Auswirkungen auf die Kreditschöpfung**

Nach Grundsatz I des Kreditwesengesetzes (KWG) kann nur das 18fache des haftenden Eigenkapitals als Kredit herausgegeben werden. Eine verlustbedingte Verringerung des Eigenkapitals muß dann zu einer Kreditreduzierung führen, wenn eine Kapitalzuführung von außen nicht möglich ist und keine grundsatzmäßigen Spielräume bestehen. Eine Novellierung des KWG, z. B. in Form einer Änderung des Kreditfaktors oder des Eigenkapitalbegriffs (Surrogate, nachrangiges Haftkapital), könnte zwar diese im gewissen Sinn formalen Probleme lösen, die bankbetriebliche und gesamtwirtschaftliche Krisenbewältigung wäre durch eine solche Maßnahme allerdings nicht gesichert.

Neben diesen Konsequenzen für das durch den Gesetzgeber festgelegte Limit der Kreditschöpfung ergeben sich auch Veränderungen aufgrund der monetären Wirkungszusammenhänge. Der Kreditausfall reduziert den Forderungsbestand in den Bankbilanzen. Die Nettokreditgewährung, also das Neugeschäft, wird nicht direkt von den Forderungsausfällen berührt, da sie abhängig ist von der Höhe der freien Liquiditätsreserven der Banken. Erst die hier auftretenden Veränderungen und Reaktionen schlagen sich dann in der Kreditschöpfung nieder.

#### **Liquiditätsprobleme der Banken**

Der Liquiditätssaldo aller Kreditinstitute ergibt sich als Differenz von Krediten an und Einlagen von Nichtbanken<sup>3</sup> (vgl. Abbildung). Zu den Einlagen gehören hier auch die eigengebildeten Mittel, die den Kreditinstituten entweder bei der Einzahlung des Grund- oder Stammkapitals oder mit überschüssigen Zins- und Provisionsbeträgen zugeflossen sind. Die Kreditinstitute können

den Liquiditätssaldo nicht selbst bestimmen, er ergibt sich vielmehr aus Markteinflüssen (Auslandsgeschäft der Zentralbank, öffentliche Kassentransaktionen, Bargeldumlauf bei Nichtbanken und Direktgeschäfte der Zentralbank mit Unternehmen und Privaten) sowie kreditpolitischen Aktionen der Zentralbank (z. B. Offenmarktgeschäfte, Rediskont- und Lombardkredite).

Die Zentralbank kann somit den zusammengefaßten Liquiditätssaldo aller Kreditinstitute steuern, zwischen den Kreditinstituten besteht jedoch ein partieller Liquiditätsausgleich (Interbankengeschäft, Geldmarkt). Ein partieller Liquiditätsausgleich ist allerdings nur möglich, wenn Liquiditätsüberschüssen bei einzelnen Banken Liquiditätsfehlbeträge bei anderen gegenüberstehen.

Zahlungsausfälle beim Eintritt der Schuldenkrise reduzieren nun den Forderungsbestand der Banken und die Einlagen in Form eines verminderten Eigenkapitals. Durch die Bilanzverkürzung wird der gesamtwirtschaftliche Liquiditätssaldo zunächst zwar nicht verändert, jedoch werden die Banken unterschiedlich stark getroffen, was zu einem steigenden Liquiditätsbedarf einzelner Banken führt. Institute mit Liquiditätsüberschüssen sind bei einer Anspannung der Lage nicht mehr ohne weiteres zur Liquiditätsüberlassung bereit, d. h. sie erhöhen ihre Liquiditätsreserven bei der Zentralbank. Die steigende Liquiditätsnachfrage einzelner Institute führt zu steigenden Zinsen am Geldmarkt (steigende Nachfrage nach Zentralbankgeld und zunehmendes Angebot an Geldmarktpapieren).

Bei anziehenden Geldmarktzinsen greifen die Banken auf unausgenutzte Refinanzierungslinien zurück. Rediskontkontingente werden voll ausgenutzt und Lombardkredite in steigendem Umfang in Anspruch genommen. Bestehen keine Kontingente für die Lombardkredite, so erhöht sich der gesamtwirtschaftliche Liquiditätssaldo der Banken und die Liquiditätsanspannung wird gemindert. Diese ungehinderte Ausnutzung des Lombardkredites ist also die wesentliche Voraussetzung für eine Bewältigung der „Liquiditätskrise“. Bei den Kreditinstituten ergibt sich ein gesamtwirtschaftlich höherer Liquiditätssaldo, weil die die Kreditschöpfung bestimmenden freien Liquiditätsreserven zugunsten der Reservehaltung bei der Zentralbank zurückgeführt werden.

**Vertrauensverlust bei Nichtbanken**

Die Probleme verschärfen sich, wenn die Nichtbanken Einlagen aufgrund einer Vertrauenskrise abziehen. Die Folgen sind ein steigender Bargeldumlauf bei den Nichtbanken und eine damit verbundene sinkende Geldumlaufgeschwindigkeit. Die Banken müssen Liqui-

ditätsreserven auflösen, der gesamtwirtschaftliche Liquiditätssaldo sinkt. Die hohe Liquiditätsnachfrage führt zu einem starken Zinsanstieg am Geldmarkt und einer erheblichen Beanspruchung des Lombardkredits. Da in diesem Fall die Liquiditätsprobleme der Banken nicht nur durch die eigenen Vorsorgemaßnahmen, sondern auch durch die Abzüge der Nichtbanken erheblich verschärft werden, wird möglicherweise der Lombardkredit überstrapaziert und der Einsatz anderer kreditpolitischer Maßnahmen erforderlich. Zurückgehende Nichtbankeneinlagen verringern allerdings die Mindestreserveanforderungen bei den Kreditinstituten. Zusätzliche Senkungen der Mindestreservesätze könnten darüber hinaus zu einer Entspannung der Lage beitragen.

**Abbildung**  
**Konsolidierte Bilanz des Bankensystems**

Zentralbank		Bankensystem		Kreditinstitute	
Devisen und Gold	Auslandsverbindlichkeiten	Kredite an	Einlagen	Liquiditätssaldo	Einlagen von Nichtbanken
	Bargeldumlauf				
Kredite an öffentliche Haushalte	Einlagen von öffentl. Haush.			von Nichtbanken	Kredite an Nichtbanken
	Einl. v. Unternehm. u. Priv.				
Direktkredite	Liquiditätssaldo			(Eigenkapital)	

Quelle: C. K ö h l e r : Geldwirtschaft, 1. Bd., Berlin 1977, S. 83 und 92.

Negative Liquiditätswirkungen können auch von ausländischen Anlegern ausgehen, wenn diese ihre DM-Anlagen auflösen. Der dabei entstehende Druck auf die DM an den Devisenmärkten kann oder muß (EWS) zu Interventionen der Zentralbank führen, so daß sich hier als Primäreffekt über eine Verringerung der Devisenbestände ein niedrigerer Liquiditätssaldo verbunden mit steigenden Zinsen ergibt (vgl. Abbildung).

Die Zentralbank hat in der angenommenen Situation grundsätzlich zwei Handlungsmöglichkeiten. Im einen Fall unterstellt sie eine angemessene Reaktion aller Beteiligten und läßt daher die Ausweitung der Lombardverschuldung der Kreditinstitute zu und/oder ergreift andere Lockerungsmaßnahmen. Aufgrund der frühzeitigen Hilfe für besonders betroffene Institute und des höheren gesamtwirtschaftlichen Liquiditätssaldos der Kreditinstitute dürfte es zu einer Entspannung am Geldmarkt kommen. Allerdings beinhaltet die erhöhte Liquidität auch die Gefahr eines stärkeren Geldmengenwachstums, wenn bei einer Entspannung der Lage die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute zunehmen und dies für einen verstärkten Kreditschöpfungsprozeß genutzt wird. Die Zentralbank hat jedoch in diesem Fall die Möglichkeit, über kontraktive Maßnahmen wieder Liquiditätsabschöpfungen vorzunehmen und somit nach Überwindung der Anpassungsprobleme wieder eine eher potentialorientierte Politik zu verfolgen.

Im anderen Fall begrenzt die Notenbank den Lombardkredit bzw. stellt zusätzliche Liquidität nur in ungenügendem Umfang zur Verfügung. Aufgrund des sinkenden Liquiditätssaldos kommt es zunächst am Geldmarkt, dann aber auch an den anderen Finanzmärkten zu einem stärkeren Zinsanstieg. Ziehen darüber hinaus aufgrund einer generellen Vertrauenskrise die Nichtbanken zusätzlich Einlagen ab, so verschärft sich die Liquiditätslage der vor allem von den Kreditausfällen betroffenen Kreditinstitute. Extreme Zinswerte wären nicht auszuschließen, eine krisenhafte Zuspitzung der Wirtschaftslage kaum zu vermeiden.

### Internationale Verwerfungen

Von einer Verschuldungskrise südamerikanischer Staaten wären eine Reihe von Ländern betroffen, insbesondere aber die Banken der USA. Da in den USA keine genügende Vorsorge durch Wertberichtigungen praktiziert wird, führen Zahlungsausfälle direkt zu einer Reduzierung des Gewinns bzw. Eigenkapitals. Die in der Tabelle ausgewiesenen Relationen machen die hier möglichen Konsequenzen besonders deutlich.

Der Kreditbestand der neun größten amerikanischen Banken gegenüber den vier genannten Schuldnerländern betrug Ende September 1983 nahezu 44 Mrd. US-\$. Bei einem Gewinn vor Steuern in Höhe von rund 4,7 Mrd. US-\$ könnte der in unserem Szenario angenommene hypothetische Kreditausfall von einem Drittel, d. h. von rund 15 Mrd. US-\$, für die größten neun amerikanischen Banken, nur zu ca. 30 % aus dem laufenden Überschuß gedeckt werden. Für ein weiteres Drittel müßten rein rechnerisch die gesamten Verlustre-

**Tabelle**  
**Kreditbestand<sup>1</sup> neun amerikanischer Großbanken gegenüber vier lateinamerikanischen Ländern<sup>2</sup>**

	in % des gesamten Kreditbestandes	in % des Eigenkapitals	als Xfaches der Verlustreserven	Gewinne vor Steuern
Bank of America	9,1	142,5	7,5	11,6
Citicorporation	11,1	180,7	13,5	5,9
Chase Manhattan Bank	11,1	210,5	10,8	8,6
Manufactures Hanover Trust	12,8	224,9	15,4	10,7
Morgan, J. P.	13,0	129,3	9,4	6,6
Continental Illinois	6,4	110,3	5,3	16,6
Chemical Bank	12,3	172,7	11,6	9,6
Bankers Trust	12,2	151,5	10,8	7,0
First Chicago	9,6	122,9	9,8	7,9
Neun Großbanken insgesamt	10,9	161,7	10,5	9,4

<sup>1</sup> Stand am 30. 9. 1983. <sup>2</sup> Mexiko, Brasilien, Argentinien, Venezuela. Quelle: Banking Industry, Becker Paribas, New York, Febr. 1984; eigene Berechnungen.

serven von rund 4,6 Mrd. US-\$ herangezogen werden, so daß schließlich der Rest zu Lasten des Eigenkapitals geht und dieses um 20 % reduziert.

Zwar gelten für die USA die gleichen theoretischen Überlegungen zur Liquiditätslage wie für die Bundesrepublik, die Dimension der Forderungsausfälle und die Eigenkapitalproblematik rufen jedoch stärkere Verwerfungen an den Finanzmärkten und krisenhaftere Entwicklungen hervor. Dadurch gestaltet sich die Aufgabe der amerikanischen Notenbank weitaus schwieriger. Trotz der weiter unten angeführten generellen Bedenken gegenüber einer Forderungsübernahme durch die Notenbank ist dieser Weg in den USA angesichts der Eigenkapitalproblematik nicht völlig auszuschließen. Darüber hinaus müßte das Federal Reserve System vor allem über Offenmarktoperationen oder Diskontkredite in erheblichem Umfang Liquidität zur Verfügung stellen.

Eine Vorstellung über mögliche Reaktionen vermitteln in der jüngsten Vergangenheit die Liquiditätsprobleme der Continental Illinois Bank. Hohe Kreditverluste führten zu einem Vertrauensschwund bei Großeinlegern. Ohne massive Stützungsmaßnahmen des Einlagensicherungsfonds (FDIC), der Banken und nicht zuletzt der Notenbank wäre ein Zusammenbruch der achtgrößten US-Bank kaum zu vermeiden gewesen. Neben Garantieerklärungen für alle Einlagen gab die Notenbank durch das Diskontfenster kurzfristig über 4 Mrd. US-\$ in den Markt, um die Liquiditätsnachfrage der Continental Bank, die diese nicht mehr am Geldmarkt befriedigen konnte, abzudecken. Da sich die Krise nicht weiter ausweitete und sich die Lage nach einiger Zeit

wieder beruhigte, kompensierte die Notenbank einen Teil dieser zusätzlichen Liquidität durch Offenmarktoperationen. Allerdings wurde die Geldpolitik durch diese Bankenkrise erheblich gestört und auf die Probe gestellt.

### **Die Lage am Euro-Markt**

Von den nationalen Finanzmärkten gehen aufgrund der Interdependenzen gravierende Auswirkungen auf den Euro-Markt aus. Der erhebliche Umfang der von den Euro-Banken an südamerikanische Länder vergebenen Kredite, ihre Funktion als Tochterbanken inländischer Kreditinstitute und die weitgehend fehlenden oder unzureichenden bankrechtlichen Aufsichts- und Kontrollbestimmungen verschärfen hier die Probleme. Liquiditätsengpässe der inländischen Mutterbanken, mögliche Einlagenabzüge der internationalen Anleger, die aufgeblähten Interbankenbeziehungen (1983 ca. 1400 Mrd. US-\$) und fehlende direkte Rückgriffsmöglichkeiten auf Mittel der Notenbanken machen die Lage am Euro-Markt unübersichtlicher, labiler und weniger steuerbar.

Daraus resultierende höhere Zinsen als im Inland führen zu Geldabflüssen auf den Euro-Markt und zur zumindest teilweisen Absorbierung der Liquidität, die von den Zentralbanken für die inländischen Märkte zusätzlich bereitgestellt wird. Die Euro-Märkte wirken somit in dieser Situation destabilisierend auf die Inlandsmärkte.

Der Liquiditätssaldo am Euro-Markt wird letztlich von den nationalen Salden der am Euro-Markt gehandelten Währungen bestimmt. Demnach führen nur Liquiditätsbereitstellungen durch die nationalen Notenbanken zu Liquiditätserhöhungen. Wird die Konvertibilität der Währungen aufrechterhalten, „zwingen“ auch erhebliche Liquiditätsprobleme einzelner Banken und ein nicht gewollter Zinsanstieg die Zentralbanken zumindest vorübergehend zur Liquiditätsbereitstellung. Allerdings ist am Euro-Markt wegen der fehlenden Koordinierung der Notenbankpolitik der Länder die Gefahr der Schaffung eines Inflationspotentials, das nach Beruhigung der Lage wirksam wird, größer. Die Probleme verschärfen sich auch hier, wenn es zu einer weltweiten Vertrauenskrise und damit zu einer Einlagenreduzierung durch Bargeldhortung kommt.

Die Wechselkurse werden durch Währungsumschichtungen und die geldpolitischen Maßnahmen der einzelnen Länder beeinflusst. Wie stark die Zinsen zunächst in den Ländern ansteigen, läßt sich quantitativ nicht abschätzen, ebensowenig die Reaktionen von Zentralbanken und Nichtbanken. Da das Eigenkapitalproblem im Fall eines Kreditausfalls bei südamerikani-

schen Schuldern aufgrund der Dimension der Ausfälle und fehlender Risikovorsorge in den USA eher größer ist als in der Bundesrepublik, ist dort eine umfangreichere Liquiditätsbereitstellung durch die Notenbank wahrscheinlicher.

Der zurückgehende Zinsabstand dürfte jedoch in dieser Situation für die Wechselkursbewegungen an Bedeutung verlieren. Für den US-\$ sprechen vor allem politische und psychologische Gründe (sicherer Hafen), die nachrangige Präferenz internationaler Anleger für die DM als Reservewährung, die Breite und Tiefe der amerikanischen Finanzmärkte und die weitgehende Hilfestellung durch das Federal Reserve System. Zugunsten der DM sind die geringere Dimension der Forderungsausfälle und damit die bessere geldpolitische Steuerbarkeit der Zahlungskrise und die stabilitätsbewußtere Geldpolitik anzuführen.

### **Staatshilfen durch die Gläubigerländer**

Im Fall einer schweren internationalen Verschuldungskrise könnten die Regierungen der Gläubigerländer in die Schuldnerposition eintreten. Die Finanzierung des Schuldendienstes würde hier in der Regel nur über eine zusätzliche Kreditaufnahme an den Finanzmärkten erfolgen, da die Defizite der meisten Regierungen bereits hoch sind und eine Kreditaufnahme bei der Notenbank (z. B. in der Bundesrepublik) aus rechtlichen Gründen ausscheidet. Eine Schuldenübertragung auf die zinsrobusteren Regierungen der Industrieländer hätte negative Auswirkungen auf den Kapitalmarkt, da sich hier möglicherweise ein Crowding-out privater Schuldner bei unveränderter Geldpolitik der Notenbank einstellen würde. Ein Zinsanstieg dürfte sich negativ auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken, die Schaffung zusätzlicher Liquidität durch die Notenbanken würde die Inflationsgefahren vergrößern.

Schwerer als die ökonomischen Effekte wiegen jedoch die grundsätzlichen Bedenken gegen eine Schuldenübernahme durch Regierungen der Gläubigerländer. Die Schuldnerländer müßten dann keine gravierenden Anpassungslasten tragen, sie würden letztlich für Fehler der Vergangenheit „belohnt“. Eine zukünftig angemessenere Verschuldungspolitik ist unter diesen Bedingungen kaum zu erwarten. Allerdings würde sich das Kreditstanding des Schuldnerlandes bei einem Kreditausfall erheblich verschlechtern.

Die Reaktionen anderer Schuldnerländer bei einer solchen Lösung sind kaum abzusehen, es besteht jedoch die Gefahr von Nachahmungseffekten und damit einer Verschärfung der Verschuldungskrise. Darüber hinaus sind die Verschuldungsmöglichkeiten der Regie-

rungen in den Industrieländern bereits weitgehend ausgereizt. Hier sind vor allem die USA zu nennen, von deren exorbitantem Staatsdefizit bereits heute negative und destabilisierende Wirkungen auf die internationalen Finanzmärkte und die Weltwirtschaft ausgehen. Letztlich müssen auch die Kreditinstitute für ihre Kreditpolitik der Vergangenheit einstehen und ihren Beitrag zur Lösung der Verschuldungsprobleme leisten. Ein pragmatischer, durch staatliche Institutionen unterstützter marktwirtschaftlicher Lösungsansatz mit einer für alle Beteiligten angemessenen Anpassungslast dürfte daher den adäquatesten Weg aus der Krise zeigen.

Es ist jedoch nicht immer ein leicht zu findender Weg, wie die derzeitige Diskussion um einige Lösungsmodelle zeigt. In den USA wurde z. B. der Vorschlag des sogenannten „Zins-Capping“ unterbreitet, d. h. der Festlegung eines Zinshöchstwertes für die Schuldnerländer und die Kapitalisierung der darüber hinausgehenden Zinsbeträge. Dies bedeutet aber, wie bei der Umschuldung fälliger Kredite, lediglich eine Aufschiebung und Vergrößerung des Schuldenproblems. Ähnlich kritisch

ist die Ausgabe von sogenannten „Schulden-Bonds“<sup>4</sup> zu sehen. Da diese nur mit einem erheblichen Abschlag auf ihren Nennwert emittiert und abgesetzt werden können, müßten die Banken Abschreibungen hinnehmen. Abschreibungen allerdings werden vor allem von deutschen Banken bereits heute weniger geräuschvoll vorgenommen.

Die Suche aller Beteiligten nach Lösungsmöglichkeiten der Verschuldungskrise wird weitergehen. Die gegensätzlichen Interessen sorgen für neue Spannungen, aber auch für neue Vorschläge. Eine anhaltende Liquiditätskrise scheint nach den im Zusammenhang mit der Continental Bank von den amerikanischen Bankenbehörden gegebenen Garantieerklärungen für die Stabilität des Bankensystems weniger wahrscheinlich. Allerdings besitzt eine internationale Verschuldungskrise andere Dimensionen, so daß in dieser Krisenbewältigung zwar in gewisser Weise ein Testfall zu sehen ist, nicht aber ein Patentrezept.

<sup>4</sup> Vgl. Heinz B r e s t e l : Die Schulden verkaufen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7. 6. 1984.

## **VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG**

### **NEUERSCHEINUNG**

**Manfred Holthus/Karl Wolfgang Menck/Dietrich Kepschull**

## **MULTILATERAL INVESTMENT INSURANCE AND PRIVATE INVESTMENT IN THE THIRD WORLD**

Das HWWA-Institut beschäftigt sich seit langem mit Fragen der Direktinvestitionen und ihrer Förderung. Die vorliegende Studie entstand im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft. In ihr wird ein neuer Vorschlag der Weltbank zur Einrichtung und Ausgestaltung eines multilateralen Garantiesystems zur Verminderung der mit Auslandsinvestitionen verbundenen Risiken im Hinblick auf seine Notwendigkeit und Eignung analysiert und kommentiert. (In englischer Sprache.)

Großoktav, 140 Seiten, 1984, Preis brosch. DM 46,-

ISBN 3-87895-248-1

**V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G**