

Nunnenkamp, Peter; Schweickert, Rainer

**Article — Digitized Version**

## Determinanten der Kreditvergabe von Privatbanken an Entwicklungsländer in den achtziger Jahren

Die Weltwirtschaft

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Nunnenkamp, Peter; Schweickert, Rainer (1989) : Determinanten der Kreditvergabe von Privatbanken an Entwicklungsländer in den achtziger Jahren, Die Weltwirtschaft, ISSN 0043-2652, Springer, Heidelberg, Iss. 1, pp. 152-171

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1401>

**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.*

# Determinanten der Kreditvergabe von Privatbanken an Entwicklungsländer in den achtziger Jahren\*

Von Peter Nunnenkamp und Rainer Schweickert

Die westlichen Geschäftsbanken sind oftmals beschuldigt worden, mit einer leichtfertigen Kreditvergabe in den siebziger Jahren maßgeblich zu den späteren Schuldenproblemen vieler Entwicklungsländer beigetragen zu haben. Auf den ersten Blick verwundert es deshalb, daß der drastische Wandel in ihrem Kreditverhalten seit 1982 die verbreitete Sorge um die Funktionsfähigkeit der internationalen Kapitalmärkte noch verstärkt hat. Möglicherweise sind die Banken von einem Extrem ins andere verfallen. Noch im Zeitraum 1980-1982 erhielten die Entwicklungsländer jährlich Nettotransfers aus Bankkrediten in Höhe von etwa 10 Mrd. US-\$.<sup>1</sup> Für die darauffolgenden Jahre 1983-1986 wurden jährliche Abflüsse von durchschnittlich 12 Mrd. US-\$ errechnet. Die plötzliche Weigerung der Geschäftsbanken, neue Kredite zu gewähren, könnte die Wachstumsaussichten der Dritten Welt – und damit ihr zukünftiges Schuldendienstpotential – nachhaltig beeinträchtigen. Angesichts dessen stellt sich die Frage nach der Effizienz der internationalen Kreditbeziehungen. Bevor jedoch diese beurteilt wird, müssen zunächst die Bestimmungsfaktoren des tatsächlichen Bankverhaltens analysiert werden.

Es ist kaum noch umstritten, daß die großzügige Kreditvergabe der Banken bis zum Anfang der achtziger Jahre in beträchtlichem Maße auf Risikoillusionen zurückzuführen ist. Die Anreize zu einer vorsichtigen Kreditpolitik wurden durch Kreditgarantien verzerrt, die sowohl von den Regierungen der Schuldnerstaaten als auch von öffentlichen Stellen in den Gläubigerländern ausgesprochen wurden. Die Banken unterschieden folglich nicht systematisch zwischen guten und schlechten Risiken.<sup>2</sup> Erhebliche Verwirrung besteht jedoch über die Bestimmungsgründe des Bankverhaltens, seitdem die Risikoillusionen zerstört worden sind. In der umfangreichen theoretischen Literatur zu diesem Thema wird z.B. diskutiert, ob wirtschaftliche Erfolge der Schuldnerländer neue Kredite anlocken oder vielmehr einen weiteren Rückzug der Banken begünstigen. Studien, die die alternativen Hypothesen empirisch überprüfen, existieren bisher kaum.

Die folgende Analyse soll dazu beitragen, diese Lücke zu schließen, indem die wichtigsten Determinanten der Bankkreditvergabe in den achtziger Jahren empirisch abgeschätzt werden. Dabei wird die Vermutung zugrunde gelegt, daß das Bankverhalten nicht länger von dem einheitlichen Anreizsystem bestimmt wird, das für die siebziger Jahre kennzeichnend

\* Dieser Beitrag ist im Rahmen eines von der Deutschen Forschungsgemeinschaft finanziell geförderten Projekts zur optimalen Struktur des Kapitaltransfers zwischen Industrie- und Entwicklungsländern entstanden. Wertvolle Hinweise und hilfreiche Kritik zu einem früheren Entwurf verdanken wir Bela Balassa, Ishac Diwan, Ulrich Hiemenz, Hans-Joachim Huss, Rolf Langhammer und Volker Stüven.

<sup>1</sup> Die Nettotransfers errechnen sich als Differenz aus den Bruttozuflüssen aus Neukrediten und den Schuldendienstzahlungen (Rückzahlungen plus Zinsleistungen). Datenangaben aus Weltbank, World Debt Tables, 1987-1988 Edition. Washington 1988.

<sup>2</sup> Vgl. Peter Nunnenkamp, "Bank Lending and Government Intervention in Capital Markets: Has Recycling Gone Too Far?" In: Herbert Giersch (Ed.), The International Debt Problem - Lessons for the Future. Symposium 1985, Tübingen 1986, S. 42-65.

war.<sup>3</sup> Nachdem die Risiken der internationalen Kreditvergabe offen zutage getreten sind, dürfte die Bedeutung möglicher Einflußfaktoren auf das Bankverhalten zwischen verschiedenen Gruppen von Schuldnern differieren. Es muß vor allem zwischen freiwilliger und unfreiwilliger Kreditvergabe ("involuntary lending") unterschieden werden. Im Rahmen von Umschuldungsaktionen haben öffentliche Stellen, einschließlich internationaler Organisationen, die zögernden Banken in starkem Maße gedrängt, überschuldeten Entwicklungsländern zusätzliche Kredite einzuräumen.

Die augenblickliche Verwirrung über die Bestimmungsfaktoren des Bankverhaltens – so läßt sich vermuten – ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß alternative Hypothesen auf unterschiedlichen Rahmenbedingungen basieren, unter denen die Kreditvergabe erfolgt. Die folgende Untersuchung versucht deshalb zunächst, verschiedene Systeme der Kreditvergabe voneinander abzugrenzen und die wichtigsten Hypothesen zum Bankverhalten diesen Systemen zuzuordnen. Danach wird der Schätzansatz spezifiziert. Schließlich werden die empirischen Ergebnisse aufgezeigt und interpretiert, bevor abschließend einige Schlußfolgerungen gezogen werden.

## Hypothesen zum Bankverhalten

### *Unterschiedliche Rahmenbedingungen der Kreditvergabe*

Die Abschätzung der Determinanten des Bankverhaltens wird dadurch erschwert, daß Kredite unter unterschiedlichen Rahmenbedingungen vergeben werden.<sup>4</sup> Die tatsächlich beobachteten Kreditzuflüsse sind das Minimum aus Kreditobergrenzen, die von den Gläubigern festgelegt werden, und der von den Schuldnern erwünschten Neuverschuldung. Angebotsfaktoren spielen selbst dann eine Rolle, wenn alle Schuldner in der Lage und willens sind, den Schuldendienst vereinbarungsgemäß zu leisten. Durch Kreditrationierung der Banken wird potentiellen Schuldnern möglicherweise selbst dann Kredit verweigert, wenn diese bereit sind, höhere Zinsen als die vorherrschenden Marktsätze zu zahlen.<sup>5</sup> Andere Schuldner mögen dagegen ihre Kreditnachfrage voll befriedigen können. Dies dürfte vor allem dann der Fall sein, wenn die Banken aufgrund guter Erfahrungen die Kreditwürdigkeit des Schuldners hoch einschätzen. Die beobachteten Kreditflüsse sind also nachfragebestimmt, solange die Kreditvergabe nicht von den Gläubigern beschränkt wird.

In den vorliegenden Querschnittsanalysen, in denen die Determinanten der privaten Kreditvergabe empirisch untersucht wurden, ist typischerweise nicht zwischen rationierter und nichtrationierter Kreditvergabe unterschieden worden.<sup>6</sup> Die Literatur bot deshalb wenig

<sup>3</sup> Diese Vermutung wird dadurch bestärkt, daß die Banken sich hauptsächlich aus lateinamerikanischen Schuldnerländern zurückzogen hatten, während für die ostasiatischen Staaten der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten weiterhin frei war; vgl. die statistischen Angaben in Peter Nunnenkamp, Kapitalabflüsse aus der Dritten Welt und Schuldenerlaß. Zu den Problemen des privaten Kapitaltransfers zwischen Industrie- und Entwicklungsländern. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 139, Juni 1988, Tabellen 2 und A3.

<sup>4</sup> Vgl. Jonathan Eaton, Mark Gersovitz, Joseph E. Stiglitz, "The Pure Theory of Country Risk". *European Economic Review*, Vol. 30, New York 1986, S. 481-513.

<sup>5</sup> Vgl. Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *American Economic Review*, Vol. 71, Menasha, Wis., 1981, S. 393-410.

<sup>6</sup> Vgl. z.B. Sebastian Edwards, "LDC Foreign Borrowing and Default Risk: An Empirical Investigation, 1976-1980". *American Economic Review*, Vol. 74, Menasha, Wis., 1984, S. 726-734; derselbe, "The Pricing of Bonds and Bank Loans in International Markets: An Empirical Analysis of Developing Countries' Foreign Borrowing". *European Economic Review*, Vol. 30, New York 1986, S. 565-589; Nunnenkamp, 1986, a.a. O. Eine Ausnahme bildet Jonathan Eaton, Mark Gersovitz, "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis". *The Review of Economic Studies*, Vol. 48, Edinburgh 1981, S. 289-309; sowie dieselben, *Poor-Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue*. *Princeton Studies in International Finance*, 47, Princeton 1981.

Anhaltspunkte für die Klassifizierung der 36 Entwicklungsländer, die in dieser Untersuchung berücksichtigt werden. Es wurde deshalb ein einfacher Indikatorenansatz entwickelt. Die folgenden Kriterien wurden herangezogen, um zu entscheiden, welches Land kreditrationiert war und welches nicht:<sup>7</sup>

- Bei einem Schuldnerland mit Kreditrationierung sind die Devisenreserven wegen hoher Opportunitätskosten annahmegemäß vergleichsweise gering bzw. rückläufig.
- Schuldnerländer, deren Kreditnachfrage die von den Gläubigern festgelegte Kreditobergrenze überschreitet, werden die verfügbaren Kreditlinien vermutlich voll ausschöpfen. Der Anteil ungenutzter Kreditlinien dürfte folglich vergleichsweise gering sein bzw. abnehmen.
- Kreditrationierte Länder haben annahmegemäß einen größeren Teil ihrer Auslandsverbindlichkeiten umgeschuldet als nichtrationierte Schuldner.

Aus diesen Indikatoren wurde ein Gesamtindex ermittelt, dessen Wert von 0 (geringste Wahrscheinlichkeit von Kreditrationierung) bis 9 (höchste Wahrscheinlichkeit von Kreditrationierung) reichen kann. Dieses Verfahren führt zu recht plausiblen Ergebnissen (Tabelle 1).<sup>8</sup> Die Zuordnung der Länder in kreditrationierte und nichtrationierte Schuldner erfordert, einen kritischen Indexwert festzulegen. Diese – naturgemäß willkürliche – Festsetzung wurde in der Weise vorgenommen, daß alle Länder mit Indexwerten von mehr als 2 (weniger als 3) als kreditrationiert (nichtrationiert) angesehen werden.<sup>9</sup>

Die Rahmenbedingungen der internationalen Kreditvergabe haben sich mit dem Ausbruch der weitverbreiteten Schuldenkrise Anfang der achtziger Jahre weiter kompliziert. Eine zusätzliche Differenzierung ist vor allem im Hinblick auf die Angebotsfaktoren der Kreditvergabe erforderlich, d.h. für die Gruppe der kreditrationierten Schuldner. Das Konzept der Kreditrationierung bezieht sich grundsätzlich auf das System der freiwilligen Kreditvergabe. In der jüngeren Vergangenheit hat jedoch die sogenannte unfreiwillige Kreditvergabe an Bedeutung gewonnen. Insbesondere der Internationale Währungsfonds (IMF) hat die westlichen Geschäftsbanken im Rahmen von Umschuldungen und Notstandspaketen gedrängt, ihre Ausleihungen an wichtige Problemschuldner aufrechtzuerhalten oder sogar auszudehnen. Die konzertierte Vergabe von Bankkrediten stellt die wichtigste Form des "involuntary lending" dar.<sup>10</sup> Es ist darum angemessen, solche Schuldnerländer dem System der unfreiwil-

<sup>7</sup> Der Indikatoransatz wird detailliert beschrieben in Peter Nunnenkamp, *Bank Lending to Developing Countries in the 1980s. An Empirical Test of Major Hypotheses on Voluntary and Involuntary Lending*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 354, Januar 1989. Tabelle 1 bietet eine Zusammenfassung der Ergebnisse.

<sup>8</sup> Es ist allerdings zu bezweifeln, daß die Kreditnachfrage sämtlicher Länder mit niedrigen Indexwerten von den Banken auf freiwilliger Basis vollständig befriedigt worden ist. Dies gilt insbesondere für Gabun, Honduras und Kenia, die deshalb in den Schätzungen für einzelne Ländergruppen vernachlässigt werden.

<sup>9</sup> Die Gruppe der nichtrationierten Schuldner besteht aus Algerien, Indonesien, Malaysia, Südkorea, Thailand, der Türkei und Tunesien. Die vergleichsweise günstige Risikoeinschätzung dieser Länder durch das Kreditrating des Institutional Investor Magazine bestärkt die Plausibilität dieser Klassifizierung.

<sup>10</sup> Der Begriff der konzertierten Kreditvergabe ("concerted lending") sollte nicht mit der syndizierten Kreditvergabe ("syndicated lending") verwechselt werden, die bis Anfang der achtziger Jahre weit verbreitet war. Konzertierte Kreditvergabe bezeichnet eine Aufstockung des Kreditengagements aller beteiligten Banken gemäß ihres Anteils an den ausstehenden Altkrediten, die von öffentlichen Stellen wie dem Internationalen Währungsfonds durchgesetzt und von den Bankkonsortien koordiniert wurde. Dagegen konnten die einzelnen Banken über ihre Teilnahme an der syndizierten Kreditvergabe der Vergangenheit frei entscheiden.

Tabelle 1 - Klassifizierung der 36 Untersuchungsländer in kreditrationierte und nichtrationierte Schuldner 1980 - 1986

	Indikatoren für Kreditrationierung						Gesamtindex	
	RES/MGS kleiner 1	Abnahme von RES/POP		COM/DIS kleiner 1,05	Abnahme von COM/DIS			RESCH
		30-50 vH	mehr als 50 vH		50-80 vH	mehr als 80 vH		
Algerien .....		1						
Argentinien .....			2	1		2	3	8
Bolivien .....					1		2	3
Brasilien .....		1			1		2	4
Chile .....		1		1		2	3	7
Costa Rica .....					1		2	3
Dominikanische Republik .....		1		1		2	2	6
Ecuador .....		1				2	3	6
Elfenbeinküste ....	1		2			2	2	7
Gabun .....							2	2
Guayana .....	1	1		1		2	1	6
Honduras .....							2	2
Indonesien .....		1						1
Israel .....				1		2		3
Jamaika .....	1					2	2	5
Jugoslawien .....		1		1			2	4
Kenia .....					1			1
Kolumbien .....			2				1	3
Kongo .....	1		2		1		2	6
Malaysia .....						2		2
Marokko .....			2				2	4
Mexiko .....		1		1	1		3	6
Nigeria .....			2			2	3	7
Panama .....	1					2	2	5
Paraguay .....		1				2		3
Peru .....						2	2	4
Philippinen .....			2		1		2	5
Sambia .....			2		1		1	4
Südkorea .....					1			1
Thailand .....					1			1
Trinidad und Tobago .....			2		1			3
Türkei .....							2	2
Tunesien .....			2					2
Uruguay .....			2		1		3	6
Venezuela .....				1			3	4
Zaire .....		1		1			2	4

RES/MGS: Devisenreserven, Importdeckung in Monaten (Periodendurchschnitte);

RES/POP: Devisenreserven pro Kopf (US-Dollar); zur Berechnung der Abnahme wurde der Durchschnittswert für die Jahre 1980-1981 mit dem Durchschnittswert der beiden Jahre im Zeitraum 1982-1986 verglichen, für die der Indikator am niedrigsten war;

COM/DIS: Verhältnis der eingeräumten Kreditlinien zu den effektiven Kreditauszahlungen aus öffentlichen und öffentlich garantierten Krediten von privaten Gläubigern (ohne Lieferantenkredite); dieses Verhältnis wird als gering angesehen, wenn sich die nicht in Anspruch genommenen Kreditlinien im Durchschnitt der Jahre 1980-1986 auf weniger als 5 vH der Kreditauszahlungen belaufen; zur Berechnung der Abnahme wird der Durchschnittswert für die Jahre 1980-1981 mit dem

RESCH: Durchschnittswert der beiden Jahre im Zeitraum 1982-1986 verglichen, für die der Indikator am niedrigsten war; multilaterale Umschuldungen im Zeitraum 1980-1987; Doppelzahlungen aufgrund von mehrfachen Umschuldungen derselben Kredite sind enthalten; ein Indexpunkt wird vergeben, wenn der Anteil umgeschuldeter Kredite an der 1980 ausstehenden Gesamtverschuldung 25 vH nicht übersteigt; zwei (drei) Indexpunkte werden vergeben, wenn dieser Anteil 25-100 vH (mehr als 100 vH) beträgt; Summe der Indexpunkte für alle Indikatoren; der Wert des Gesamtindex kann von 0 (geringste Wahrscheinlichkeit von Kreditrationierung) bis 9 (höchste Wahrscheinlichkeit von Kreditrationierung) variieren.

Gesamtindex:

Quelle: Weltbank, World Debt Tables, 1987-1988 Edition, Washington 1988. - Eigene Berechnungen.

ligen Kreditvergabe zuzuordnen, für die eine öffentlich geforderte anteilmäßige Aufstockung des Kreditengagements der Banken im Zeitraum 1983-1987 erfolgte.<sup>11</sup>

Eine zusätzliche Differenzierung der Rahmenbedingungen der Kreditvergabe ist zudem deshalb sinnvoll, weil die Aussichten der Rückkehr zur freiwilligen Kreditvergabe für einige Schuldner günstiger sind als für andere. Zwar ist es den wichtigsten Problemschuldnern bisher nicht gelungen, ihre internationale Kreditwürdigkeit wiederherzustellen. Es läßt sich jedoch eine kleine Gruppe von Ländern identifizieren, für die sich die in Tabelle 1 aufgeführten Indikatoren zur Verschuldungssituation in den Jahren 1985-1986 gegenüber den Durchschnittswerten für den Zeitraum 1980-1986 verbessert haben. Möglicherweise erfolgt die Kreditvergabe an diese Länder unter gesonderten Rahmenbedingungen.<sup>12</sup>

### *Zum Einfluß der heimischen Wirtschaftspolitik*

Wie an anderer Stelle gezeigt worden ist, sind in den späten siebziger und den frühen achtziger Jahren weder der Umfang noch die Konditionen des privaten Kapitaltransfers an Entwicklungsländer nachhaltig vom wirtschaftspolitischen Verhalten der Schuldner beeinflusst worden.<sup>13</sup> Dies mag sich allerdings geändert haben, nachdem Risikoillusionen mit dem Ausbruch der Schuldenkrise zerstört worden sind. Es ist kaum noch umstritten, daß die Wirtschaftspolitik der Schuldnerländer von wesentlicher Bedeutung dafür war, ob Schuldendienstprobleme vermieden werden konnten oder nicht.<sup>14</sup> Wirtschaftlich erfolgreiche Entwicklungsländer dürften deshalb seit 1982 besseren Zugang zu zusätzlichen Krediten haben als Schuldner mit einer vergleichsweise schlechten Performance, vorausgesetzt, daß private Gläubiger aus den schlechten Erfahrungen gelernt haben.<sup>15</sup> Private Kapitaltransfers sollten dann positiv korreliert sein mit hohem Wirtschaftswachstum, hohen Investitionen, steigenden Weltmarktanteilen der Exporte von Schuldnerländern und geringeren öffentlichen Budgetdefiziten.

Es ist jedoch fraglich, ob diese Überlegung unabhängig von den Rahmenbedingungen der Kreditvergabe für alle Schuldnerländer in gleichem Maße gilt. Im Falle der Nichtkreditationier-

<sup>11</sup> Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds war dies für die folgenden 14 Länder der Fall: Argentinien, Brasilien, Chile, Ekuador, die Elfenbeinküste, Jugoslawien, Kolumbien, Kongo, Mexiko, Nigeria, Panama, Peru, die Philippinen und Uruguay. Vgl. Maxwell Watson, Donald Mathieson, Russell Kincaid, David Folkerts-Landau, Klaus Regling, Caroline Atkinson, *International Capital Markets. Developments and Prospects*. IMF, Washington, January 1988. Die verbleibenden 12 kreditrationierten Schuldner bilden das System der beschränkten Kreditvergabe ohne unfreiwillige Kredite.

<sup>12</sup> Diese Gruppe umfaßt die folgenden Länder, wenn als Kriterium erhöhte Devisenreserven pro Kopf oder ein erhöhter Anteil nicht in Anspruch genommener Kreditlinien an den Kreditauszahlungen angelegt wird: Costa Rica, die Dominikanische Republik, Jamaika, Kolumbien und Zaire. Im Vergleich zu den anderen kreditrationierten Schuldnern zeichnen sich diese Länder auch durch eine vergleichsweise günstige Risikoeinschätzung gemäß des Ratings des Institutional Investor Magazine aus.

<sup>13</sup> Vgl. Nunnenkamp, 1986, a.a.O.

<sup>14</sup> Die Relevanz der inländischen Wirtschaftspolitik bei der Entstehung von Schuldenproblemen wird z.B. diskutiert von Jean Baneth, "Government Policies in Developing Countries: Was Capital Wasted?" In: Giersch (Ed.), a.a.O., S. 79-94; Mohsin S. Khan, Malcolm Knight, "Sources of Payments Problems in LDCs. The role of external and domestic factors during 1973-81". *Finance and Development*, Vol. 20, Washington 1983, Nr. 4, S. 2-5; Peter Nunnenkamp, "Die Entstehung und Bewältigung von Verschuldungsproblemen in Entwicklungsländern". *Die Weltwirtschaft*, 1985, H. 2, S. 183-198; Iqbal M. Zaidi, "Saving, Investment, Fiscal Deficits, and the External Indebtedness of Developing Countries". *World Development*, Vol. 13, Oxford 1985, S. 573-588.

<sup>15</sup> Daniel Cohen, Jeffrey Sachs, "Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation". *European Economic Review*, Vol. 30, New York 1986, (S. 529-560) S. 548 meinen: "The equilibrium strategy of the lenders makes the growth of debt contingent on the growth of the borrowing country".

ten Kreditvergabe sind die beobachteten Kapitalflüsse nachfragebestimmt. Dies wird besonders deutlich, wenn man Südkorea und Malaysia betrachtet. Die Rückführung des Bestands an Auslandskrediten in den letzten Jahren erfolgte in beiden Ländern aufgrund einer Änderung der Wirtschaftspolitik.<sup>16</sup> Für die Gruppe der nichtrationierten Kreditnehmer bleibt die Beziehung zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und Kreditzuflüssen deshalb a priori unbestimmt. Dagegen kann für die rationierten Entwicklungsländer erwartet werden, daß sie neue Kredite akzeptieren, sobald sie ihnen aufgrund verbesserter wirtschaftlicher Indikatoren von den Gläubigern angeboten werden. Dies gilt in besonderem Maße für Länder, die bislang nicht von unfreiwilliger Kreditvergabe profitierten.<sup>17</sup>

Doch es gibt auch Argumente, die dafür sprechen, daß wirtschaftspolitische Anpassung und eine daraus resultierende Verbesserung der wirtschaftlichen Performance sich nachteilig auf den Zugang zu neuen Krediten auswirken. Die Gegenhypothese behauptet: "It is by no means clear that good behavior will earn a country the right to more capital. If anything, good economic policies . . . lead to a reduction of the supply of new money and a worsening of its terms."<sup>18</sup> Diese Überlegung bezieht sich insbesondere auf die Gruppe der rationierten Entwicklungsländer, für die die Banken in der Vergangenheit Kredite auf unfreiwilliger Basis bereitgestellt haben. Eine unfreiwillige Kreditvergabe kann durchaus im Interesse des Bankenkonsortiums liegen. Dies gilt vor allem im Falle eines Schuldenüberhangs, d.h., wenn der Gegenwartswert der erwarteten Schuldendienstzahlungen erheblich geringer ist als der Kontraktwert der Forderungen. Wenn man die Neukredite isoliert betrachtet, ist eine zusätzliche Kreditvergabe bei einem Schuldenüberhang nicht profitabel.

Es kann aber Sinn machen, dem schlechten Geld gutes nachzuwerfen, wenn dadurch die Bedienung der ausstehenden Altforderungen abgesichert wird.<sup>19</sup> Zusätzliche Kredite können die Kluft zwischen dem augenblicklichen Marktwert der Schulden und dem Kontraktwert verringern, die sich an den Abschlägen auf dem Sekundärmarkt für Entwicklungsländerschulden ablesen läßt. Unfreiwillige Kreditvergabe kann folglich die erwarteten Verluste der Gläubiger reduzieren. Gemäß dieser Argumentation wird der Anreiz der Banken zur unfreiwilligen Kreditvergabe geschwächt, wenn sich der Marktwert der ausstehenden Schulden durch wirtschaftspolitische Maßnahmen und eine günstige Performance des Schuldnerlands verbessert. Je mehr es dem Schuldner gelingt, den Marktwert seiner Schulden selbst zu erhöhen, um so weniger unfreiwillige Kreditvergabe ist erforderlich, um die erwarteten

<sup>16</sup> Beide Länder nahmen einen Einbruch des realen Wirtschaftswachstums in den achtziger Jahren zum Anlaß, ihre Schuldenpolitik umzustellen. Infolge einer verstärkten Finanzierung der Investitionen durch inländische Ersparnisse war die anschließende wirtschaftliche Erholung mit einem Rückgang der Auslandsverschuldung verbunden. Besonders radikal war diese Umstellung der Wirtschaftspolitik in Südkorea. Vgl. Rainer Schweickert, *Government Regulations, External Financing, and Economic Performance: The Case of Korea*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 352, Januar 1989.

<sup>17</sup> Eine empirische Überprüfung der Hypothese zum Einfluß der Wirtschaftspolitik auf die Kreditwürdigkeit ist insbesondere für rationierte Länder wichtig, die in den vergangenen Jahren eine wirtschaftspolitische Umorientierung eingeleitet haben. Ein solcher Test würde Aufschluß darüber geben, ob wirtschaftspolitische Anpassung in kreditrationierten Entwicklungsländern für diese das Problem des Zugangs zum internationalen Kapitalmarkt mildert. Wahrscheinlich ist es aber zu früh, um in dieser Hinsicht zu empirisch abgesicherten Ergebnissen zu kommen. Das Datenmaterial ist vor allem durch die geringe Anzahl der Länder beschränkt, die sich auf konsistente Reformen eingelassen haben.

<sup>18</sup> Paul R. Krugman, "Private Capital Flows to Problem Debtors". In: Jeffrey Sachs (Ed.), *Developing Country Debt*. Vol. 1: *The International Financial System*. Chicago 1989, (S. 299-330) S. 312 f.

<sup>19</sup> Paul R. Krugman, *Financing versus Forgiving a Debt Overhang*. National Bureau of Economic Research, Working Papers, 2486, Cambridge, Januar 1988.

Verluste der Gläubiger zu reduzieren. Folglich wird erwartet, daß erfolgreiche Anpassungsbemühungen der Schuldner negativ mit den Zuflüssen unfreiwilliger Kredite korreliert sind.

### *Risikoverteilung bei externen Schocks*

Eine wichtige Determinante der Nachfrage von Staaten aus der dritten Welt nach ausländischen Krediten liegt in der Entwicklung des Weltmarkts. Externe Schocks können insbesondere in Form von sinkenden Terms of trade und steigenden internationalen Zinssätzen auftreten. Der daraus resultierende Einkommensverlust führt zu einem Rückgang der inländischen Ersparnisse. Um sowohl Konsum als auch Investitionen auf einem als langfristig optimal erachteten Niveau zu halten, sind erhöhte Kapitalzuflüsse notwendig.

Es kann vermutet werden, daß die Reaktion der Banken – analog zum Fall interner wirtschaftspolitischer Anpassung – auch bei steigender Kreditnachfrage aufgrund externer Schocks von den Rahmenbedingungen der Kreditvergabe abhängt:

- Für Länder, deren Verschuldung unterhalb des Kreditlimits der ausleihenden Banken liegt, dürfte die Aufnahme zusätzlicher Kredite kein Problem darstellen.
- Innerhalb der Gruppe der kreditrationierten Schuldner dürfte es besonders für solche Länder schwierig sein, die Auswirkungen externer Schocks durch zusätzliche Kreditaufnahme zu dämpfen, die bisher nicht von unfreiwilliger Kreditvergabe profitiert haben. Für Länder mit unfreiwilligen Kreditzuflüssen könnte es dagegen leichter sein, zusätzliche Mittel in der Folge externer Schocks zu erhalten. Das oben erläuterte Argument, daß stark exponierte Banken daran interessiert sind, die ausstehenden Kredite durch erneute Ausleihungen zu sichern, läßt sich auch im Falle externer Schocks anführen.

### *Kreditvergabe und Souveränitätsrisiko*

Die Tatsache, daß neue Kredite auf unfreiwilliger Basis für einige – nicht aber für alle – der rationierten Kreditnehmer zur Verfügung stehen, deutet auf Unterschiede in der Verhandlungsmacht von Entwicklungsländern mit angebotsdeterminierter Auslandsverschuldung hin. Die Betrachtung der Kreditvergabe als Verhandlungsprozeß<sup>20</sup> bezieht sich auf die Diskussion über Souveränitätsrisiken in internationalen Kreditbeziehungen.<sup>21</sup> Wenn souveräne Staaten als Schuldner auftreten, kann ein Zahlungsverzug oder eine Zahlungseinstellung grundsätzlich zwei Gründe haben: mangelnde Schuldendienstfähigkeit oder mangelnder Wille, Zins und Tilgung zu leisten. Im Gegensatz zu einer Kreditvergabe innerhalb des Geltungsbereichs eines nationalen Rechtssystems unterliegt die Einhaltung vertraglicher Verpflichtungen in internationalen Kreditbeziehungen dem Kosten-Nutzen-Kalkül des Schuldners.<sup>22</sup> Die Wahrscheinlichkeit der Nichteinhaltung des Kreditvertrags durch den Schuldner erhöht sich mit steigendem Nutzen und sinkenden Kosten eines solchen Verhaltens.

Rational handelnde Gläubigerbanken müssen dieses Kalkül der Schuldnerländer bei der Entscheidung über eine Lockerung der Angebotsrestriktion beachten. Unter dieser Voraus-

<sup>20</sup> Vgl. z.B. Jeremy I. Bulow, Kenneth Rogoff, A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt. National Bureau of Economic Research, Working Papers, 2088, Cambridge, Dezember 1986; dieselben, Multilateral Developing-Country Debt Rescheduling Negotiations: A Bargaining-Theoretic Framework. IMF, Working Paper WP/88/35, Washington, April 1988.

<sup>21</sup> Einen Überblick geben Eaton et al., 1986, a.a.O.

<sup>22</sup> Peter Nunnenkamp, Hartmut Picht, Debt Repudiation by Developing Countries in the 1980s. A Cross Country Analysis of Major Determinants. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 313, Januar 1988.



setzung ist ein negativer (positiver) Zusammenhang zwischen Kreditvergabe und dem Nutzen (den Kosten) einer Zahlungseinstellung seitens der Entwicklungsländer zu erwarten.<sup>23</sup> Der Nutzen einer Zahlungseinstellung hängt hauptsächlich von der Höhe der ausstehenden Verschuldung bzw. von der Höhe der Belastung zur Bedienung dieser Schulden ab. Er ist um so höher, je höher der Gegenwartswert der vertraglich festgelegten Zahlungsverpflichtungen ist, deren Zahlung verweigert wird.<sup>24</sup> Andererseits entstehen den Ländern, die den Schuldendienst einstellen, Kosten durch die Sanktionen, die ihnen von den betroffenen Gläubigern auferlegt werden können:<sup>25</sup>

- Die betreffenden Länder könnten von der zukünftigen Kreditvergabe abgeschnitten werden.
- Die Aktiva dieser Länder in den Gläubigerländern könnten gepfändet werden.
- Die Gläubigerländer könnten sich auf ein Handelsembargo einigen.

Rational handelnde Schuldner werden die Schuldendienstzahlungen dann verweigern, wenn der erwartete Schaden aus Vergeltungsmaßnahmen kleiner ist als der Wert der inländischen Ressourcen, die bei vertragsgemäßer Bedienung für Zins- und Tilgungszahlungen aufgewendet werden müßten. Für die abschreckende Wirkung der Sanktionen spricht, daß bislang kaum ein Entwicklungsland seinen Schuldendienst vollständig und dauerhaft eingestellt hat. Mit einer solchen Einstellung wurde jedoch oftmals gedroht. Die Gläubigerbanken wurden auf diese Weise dazu bewegt, Neuverhandlungen und Umschuldungen zuzustimmen, die typischerweise auch neue (unfreiwillige) Kredite beinhalteten.<sup>26</sup> Das führt zu der Hypothese, daß – im Gegensatz zu der oben aufgestellten Vermutung – eine höhere Wahrscheinlichkeit der Zahlungsverweigerung durch kreditrationierte Schuldner vermehrte Kapitalzuflüsse induziert, statt diese zu vermindern.<sup>27</sup> Gemäß der Gegenhypothese wächst die Verhandlungsmacht der Schuldner mit der Höhe der ausstehenden Schulden, da mit diesen die potentielle Bedrohung für exponierte Gläubiger ansteigt. Der Nutzen aus einer Zahlungseinstellung seitens der Schuldner wird dann positiv mit neuen Krediten verknüpft sein.

Zudem wird bezweifelt, daß die Gläubiger willens und in der Lage sind, die Drohung mit Gegenmaßnahmen im Falle der Zahlungseinstellung wirkungsvoll durchzusetzen:

- Das Argument, Entwicklungsländer könnten deshalb den Schuldendienst nicht einstellen, weil sie dann für lange Zeit auf ihre eigenen finanziellen Mittel angewiesen wären, basiert auf der Annahme eines unendlichen Planungshorizonts. Es wird unterstellt, souveräne Staaten würden hauptsächlich zum Zwecke kurzfristiger Konsumstabilisierung Auslandskredite aufnehmen.<sup>28</sup> Dem wird entgegengehalten: "The loans are patently not short-term. It seems totally implausible, that the rulers of these countries have discount rates so

<sup>23</sup> Eaton et al., 1986, a.a.O., S. 490.

<sup>24</sup> Eaton, Gersovitz, Poor-Country Borrowing ..., a.a.O., S. 302.

<sup>25</sup> Jeffrey Sachs, Theoretical Issues in International Borrowing, Princeton Studies in International Finance, 54, Princeton 1984, S. 17 ff.

<sup>26</sup> Derselbe, "LDC Debt in the 1980s: Risk and Reforms". In: Paul Wachtel (Ed.), Crises in the Economic and Financial Structure, Lexington, 1981, (S. 197-243) S. 199 ff.; Volker Stüven, Incentive Effects of Self-Enforcing Contracts in International Lending, Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 341, November 1988.

<sup>27</sup> Vgl. Krugman, 1988, a.a.O.; Cohen, Sachs, a.a.O., S. 539 ff.

<sup>28</sup> Eaton, Gersovitz, 1981, a.a.O.

low that they will repay these debts over the next twenty or thirty years, primarily in order to be eligible to borrow . . . again sometime well into the next decade".<sup>29</sup>

- Die Erfahrung mit Handelsembargos zeigt, daß ihre Wirksamkeit bestenfalls ungewiß ist.<sup>30</sup> Schon das Zustandekommen von Sanktionen hängt von der politischen Durchsetzungskraft der unterschiedlichsten Interessengruppen in den Gläubigerländern ab.

Angesichts dieser Argumente bleibt es fraglich, ob Sanktionen die Schuldnerländer tatsächlich wirksam treffen können. Darüber hinaus wird bestritten, daß die Verhängung von Sanktionen ex post überhaupt im Interesse der Gläubiger ist, selbst wenn das Sanktionspotential ex ante pareto-optimal sei und die Kreditvergabe positiv beeinflusse. "Ex post, once a country has borrowed and gotten into trouble, the ability to penalize can be harmful".<sup>31</sup> Nach dieser Auffassung kann ein rationaler Kreditgeber gar nicht an der Durchsetzung von Sanktionen interessiert sein, da die Kosten, die ihm selbst durch eine Zahlungseinstellung des Schuldners entstehen, dadurch noch erhöht würden. Wenn von keiner Seite Interesse an der Durchsetzbarkeit von Sanktionen besteht, wird dies von rational handelnden Kreditnehmern und -gebern antizipiert werden. Unter derartigen Bedingungen ist nicht zu erwarten, daß die Wahrscheinlichkeit einer Einstellung des Schuldendienstes und demzufolge die Entscheidung über neue Kredite durch die Drohung mit Gegensanktionen beeinflußt werden.<sup>32</sup>

### Spezifikationen der Schätzgleichungen

Im folgenden sollen die widerstreitenden Hypothesen zum Bankverhalten in einer Querschnittsuntersuchung für 36 Länder der dritten Welt empirisch überprüft werden. Alle Untersuchungsländer hatten umfangreiche Kreditbeziehungen mit privaten Gläubigern, insbesondere mit Geschäftsbanken. Viele der Untersuchungsländer hatten in den achtziger Jahren ernsthafte Schuldenprobleme. Anderen Ländern gelang es dagegen, trotz hoher Auslandsverschuldung Zahlungsschwierigkeiten zu vermeiden. Darüber hinaus unterscheiden sich die Länder in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung und der Intensität, mit der sie von negativen externen Schocks getroffen wurden.

Für die Regressionen wurden Jahresdaten der Periode 1983–1986 gepoolt. Die zu erklärenden Variablen sind die Bruttoauszahlungen (DIS) bzw. die Nettotransfers (NTR) aus langfristigen öffentlichen und öffentlich garantierten Krediten aus privaten Quellen zuzüglich der gesamten nichtgarantierten Kredite.<sup>33</sup> Die Daten für die verschiedenen Kreditflüsse

<sup>29</sup> Bulow, Rogoff, 1986, a.a.O., S. 26.

<sup>30</sup> Juergen B. Donges, Erfahrungen mit internationalen Handelsanktionen. Eine Geschichte der Mißerfolge. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 90, Oktober 1982.

<sup>31</sup> Ken Froot, David Scharfstein, Jeremy Stein, LDC Debt: Forgiveness, Indexation, and Investment Incentives. National Bureau of Economic Research, Working Papers, 2541, Cambridge, März 1988, S. 17 ff.

<sup>32</sup> Sachs, 1984, a.a.O., S. 23 ff.

<sup>33</sup> Gegen die Berücksichtigung der Nettotransfers als endogene Variable könnte eingewandt werden, daß die Banken in erster Linie über die Bruttoauszahlungen von Krediten entscheiden. Die Nettotransfers werden dagegen auch vom Verhalten der Schuldnerländer hinsichtlich des Schuldendienstes beeinflußt. Mit wenigen Ausnahmen waren jedoch Einstellungen und Unterbrechungen des Schuldendienstes nicht das Ergebnis einseitiger Entscheidungen der Schuldner. Erleichterungen beim Schuldendienst und Schuldennachlässe wurden vielmehr im Zuge von Umschuldungsverhandlungen gegenseitig vereinbart. Das Kreditvergabeverhalten der Banken ist deshalb nicht nur für die Bewilligung neuer (Brutto-) Auszahlungen relevant, sondern auch für die Entwicklung der Nettotransfers. Tatsächlich zeigt der Pearson-Korrelationskoeffizient einen starken Zusammenhang der Variablen DIS und NTR für alle Ländergruppen an. Für die rationierten Länder, die von unfreiwilligen Kreditzuflüssen profitierten, ist die Korrelation mit 0,76 am höchsten. Aber selbst der Koeffizient für die anderen kreditrationierten Länder (0,31) ist noch mit 1 vH Irrtumswahrscheinlichkeit signifikant positiv.

sind den World Debt Tables entnommen.<sup>34</sup> Die endogenen Variablen sind als Anteile am Bruttosozialprodukt der jeweiligen Länder berechnet, um die absoluten Größenunterschiede zwischen den Volkswirtschaften auszugleichen.

Der Einfluß von wirtschaftlicher Performance und von Politikvariablen auf Kreditauszahlungen und Nettotransfers soll anhand der folgenden Gleichungen untersucht werden:<sup>35</sup>

$$[1] \text{ NTR} = a_0 + a_1 \text{ GRO} + a_2 \text{ WMSHD} + a_3 \text{ REXR} + a_4 \text{ GOVR}$$

$$[2] \text{ NTR} = b_0 + b_1 \text{ INVR} + b_2 \text{ WMSHD} + b_3 \text{ REXR} + b_4 \text{ DEFR}$$

$$[3] \text{ DIS} = c_0 + c_1 \text{ GRO} + c_2 \text{ WMSHD} + c_3 \text{ REXR} + c_4 \text{ GOVR}$$

$$[4] \text{ DIS} = d_0 + d_1 \text{ INVR} + d_2 \text{ WMSHD} + d_3 \text{ REXR} + d_4 \text{ DEFR}$$

wobei GRO = jährliches reales Wachstum-des Bruttoinlandsprodukts pro Kopf der Bevölkerung;

INVR = Bruttoanlageinvestitionen in vH des Bruttoinlandsprodukts;

WMSHD = jährliche Änderung des Anteils des Schuldnerlands am Weltexportmarkt;

REXR = jährliche Veränderung des realen effektiven Wechselkurses;

GOVR = Staatsausgaben in vH des Bruttoinlandsprodukts;

DEFR = öffentliches Haushaltsdefizit in vH des Bruttoinlandsprodukts.

Positive Koeffizienten sind für die Variablen GRO, INVR, WMSHD und DEFR<sup>36</sup> zu erwarten, wenn die Hypothese zutrifft, daß eine bessere Wirtschaftspolitik und eine günstige wirtschaftliche Entwicklung zu erhöhten Kapitalzuflüssen führen. Die Koeffizienten der Variablen REXR<sup>37</sup> und GOVR müßten dann entsprechend negativ sein. Die jeweils umgekehrten Vorzeichen sind jedoch für den Fall zu erwarten, daß die Gegenhypothese das Kalkül der Privatbanken bei der Kreditvergabe besser beschreibt. Die Argumentation von Krugman, auf der die Gegenhypothese basiert, könnte vor allem für rationierte Länder zutreffen, die Kredite auf unfreiwilliger Basis erhalten haben. Im Falle nichtrationierter Kreditnehmer bleiben die Vorzeichen der Koeffizienten ex ante unbestimmt.

Um die Bereitschaft privater Kreditgeber abzuschätzen, im Falle externer Schocks zusätzliche Kredite zur Verfügung zu stellen, werden die Gleichungen [1] und [2] um die Variablen TOT (jährliche Veränderung der Terms of trade) und IRAT (Durchschnittszins für neue Kreditzusagen) ergänzt. Die Koeffizienten von TOT (IRAT) sollten negativ (positiv) sein, wenn die Banken bereit sind, einen Teil des durch externe Schocks verursachten Risikos abzudecken.

<sup>34</sup> Weltbank, a.a.O.

<sup>35</sup> Wenn nicht anders angegeben, sind die erklärenden Variablen als Zweiperiodendurchschnitte für die Jahre  $t$  und  $t-1$  berechnet. Dadurch soll sowohl einer verzögerten Wirkung auf NTR und DIS Rechnung getragen, als auch Simultanitätsproblemen vorgebeugt werden. Ein weiteres Problem stellen die hohen Korrelationen zwischen GRO und INVR bzw. GOVR und DEFR dar. Um die Multikollinearität so gering wie möglich zu halten, werden diese Variablen nur alternativ verwendet. Die Daten für die exogenen Variablen sind aus folgenden Quellen: UNCTAD, Handbook of International Trade and Development Statistics, Supplement 1987. New York 1988; IMF, Direction of Trade Statistics. Washington, 1fd. Jgg.; derselbe, International Financial Statistics, Washington, 1fd. Jgg.; Weltbank, a.a.O. Die Auswahlkriterien für die exogenen Variablen werden ausführlich diskutiert in Nunnenkamp, 1986, a.a.O.; derselbe, The International Debt Crisis of the Third World. Causes and Consequences for the World Economy. Brighton 1986, Kapitel 6.

<sup>36</sup> Ein geringeres öffentliches Haushaltsdefizit bedeutet höhere Werte von DEFR.

<sup>37</sup> Negative Werte von REXR zeigen eine Abwertung der Währung des Schuldners an.

Mit den folgenden Schätzgleichungen soll anschließend der Einfluß des Souveränitätsrisikos und der relativen Verhandlungsmacht der Schuldner auf die Kapitalzuflüsse untersucht werden:<sup>38</sup>

$$[5] \text{ NTR} = a_0 + a_1 \text{ EDTG} + a_2 \text{ TRADE} + a_3 \text{ SHDEX} + a_4 \text{ STDG} + a_5 \text{ SHXDC}$$

$$[6] \text{ NTR} = b_0 + b_1 \text{ EDTG} + b_2 \text{ TRADE} + b_3 \text{ SHDEX} + b_4 \text{ STDG} + b_5 \text{ BEXP}$$

$$[7] \text{ NTR} = c_0 + c_1 \text{ DSERG} + c_2 \text{ TRADE} + c_3 \text{ SHDEX} + c_4 \text{ STDG} + c_5 \text{ SHXDC}$$

wobei EDTG = insgesamt ausstehende externe Verschuldung am Ende von Periode t-1 in vH des Bruttosozialprodukts;

DSERG = Schuldendienst für langfristige Kredite in vH des Bruttosozialprodukts;

TRADE = Importe plus Exporte in vH des Bruttosozialprodukts;

SHDEX = kurzfristige Verschuldung in vH der Exporte des Schuldnerlands;

STDG = Instabilität des realen Bruttosozialprodukts pro Kopf der Bevölkerung (Standardabweichung für die Jahre 1970-1981);

SHXDC = Bedeutung des Schuldnerlands als Absatzmarkt für die kreditgebenden Länder (abgeschätzt durch die Summe der Importe aus der EG, den Vereinigten Staaten und Japan in vH der Gesamtexporte dieser Industrieländer);

BEXP = Risikoposition der Gläubigerbanken im jeweiligen Schuldnerland, bestimmt durch den Gesamtbetrag, den dieses Land den US-Banken schuldet (in vH des Gesamtkapitals der berichtenden US-Banken).<sup>39</sup>

Die Variablen EDTG und DSERG sind alternative Indikatoren für den Nutzen des Schuldners aus einer Zahlungseinstellung. Gemäß der Standardargumentation zum Souveränitätsrisiko müßte die Bereitschaft privater Kreditgeber, weitere Kredite zu gewähren, bei zunehmendem Souveränitätsrisiko abnehmen. Es ist dann ein negatives Vorzeichen der Koeffizienten von EDTG und DSERG zu erwarten. Positive Koeffizienten sind dagegen wahrscheinlich, wenn die Argumente von Krugman sowie Cohen und Sachs zutreffen. Danach veranlaßt ein steigendes Ausfallrisiko die Banken, ihre bereits bestehenden Ansprüche durch zusätzliche Kredite zu schützen.

Die Variablen TRADE, SHDEX und STDG repräsentieren die potentiellen Kosten, die Schuldnerländer bei einer Verweigerung des Schuldendienstes einkalkulieren müssen. Bei glaubwürdigen Sanktionsdrohungen müßten private Kreditgeber um so eher bereit sein, neue Kreditlinien einzuräumen,

- je größer die Abhängigkeit der Kreditnehmer von internationalen Handelsbeziehungen ist (TRADE),
- je bedeutsamer die Rolle von kurzfristigen Handelskrediten ist (SHDEX) und
- je stärker der Anreiz für den Kreditnehmer ist, sich durch kooperatives Verhalten die Möglichkeit offenzuhalten, Schwankungen der inländischen Absorption (STDG) durch externe Kredite zu dämpfen.

Dagegen ist zu erwarten, daß die aufgeführten Variablen keinen signifikanten Einfluß auf die Vergabe neuer Kredite haben, wenn die Gegenhypothese von Bulow und Rogoff, Froot,

<sup>38</sup> Die Gleichungen [5]-[7] wurden zusätzlich mit den Bruttokreditauszahlungen (DIS) anstelle der Nettotransfers (NTR) als endogener Variable geschätzt.

<sup>39</sup> Federal Reserve System, Board of Governors, Federal Financial Institutions Examination Council, Country Exposure Lending Survey, Statistical Release E. 16 (126). Washington, lfd. Jgg.

Scharfstein und Stein sowie Sachs zutreffen sollte, daß die Drohung mit Sanktionen durch die Gläubiger nicht glaubwürdig ist.

Die Stärke der Verhandlungsposition von Schuldnerländern wird zusätzlich durch die Variablen SHXDC und BEXP berücksichtigt. Vermutlich ist die Verhandlungsposition relativ günstig, wenn die betreffenden Länder einen bedeutenden Exportmarkt für die Gläubigerländer darstellen (SHXDC). Darüber hinaus könnte die Wahrscheinlichkeit der Gewährung weiterer unfreiwilliger Kredite mit steigendem Bankenengagement im jeweiligen Schuldnerland zunehmen, obwohl die unfreiwillige Kreditvergabe für sich betrachtet nicht profitabel ist. Hohe Werte von BEXP zeigen eine ungünstige Risikoposition der Banken an. Mit einem Anstieg von BEXP nimmt die Gefahr für die finanzielle Stabilität der Gläubigerbanken aus Zahlungseinstellungen der Schuldner zu. Die Banken könnten versuchen, die Gefahr einseitiger Zahlungseinstellungen durch zusätzliche Kredite zu mildern.<sup>40</sup>

### Empirische Ergebnisse

Die empirische Analyse der Determinanten der Kreditvergabe von privaten Banken an Entwicklungsländer bestätigt unsere grundsätzliche Hypothese, daß ein nach unterschiedlichen Rahmenbedingungen für die Kreditvergabe differenzierter Ansatz zu wählen ist. Dies gilt insbesondere für die Determinanten der Bruttokreditauszahlungen (DIS). Tabelle 2 zeigt zunächst den Einfluß der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftlichen Entwicklung auf das Bankverhalten. Es fällt auf, daß im Falle der sieben Länder, die keinen Beschränkungen ihrer Kreditnachfrage unterworfen waren, keine der erklärenden Variablen einen statistisch signifikanten Einfluß auf das Bankverhalten hatte. Dies war nicht anders zu erwarten. Die Kreditnachfrage dieser Länder wird von ihrer jeweiligen Verschuldungsstrategie bestimmt. Diese wies im Betrachtungszeitraum erhebliche länderspezifische Besonderheiten auf. So haben z.B. Länder wie Südkorea und Malaysia in letzter Zeit damit begonnen, ihre Schuldenaufnahme erheblich zurückzuführen, bzw. ihren Schuldenbestand sogar abzubauen. Unabhängig von der Produktivität auslandsfinanzierter Investitionen führten politische Vorbehalte gegenüber einer ständigen Erhöhung des Schuldenbestands zu einer restriktiven Handhabung neuer Kreditaufnahmen.

Im Falle des Systems der unfreiwilligen Kreditvergabe findet sich schwache Evidenz für die Argumentation Krugmans, nach der eine schlechte Performance zu höheren Kreditauszahlungen führt. Die Hypothese, die Gläubigerbanken wären zu einer zusätzlichen Kreditvergabe bereit, um auf diese Weise ihre alten Ansprüche abzusichern, wird nur vom positiven Koeffizienten der Staatsausgaben (GOVR) und dem negativen Koeffizienten der Wachstumsvariable (GRO) in der DIS-Gleichung gestützt.<sup>41</sup> Dagegen weisen die signifikanten Koeffizienten von INVR, WMSHD und REXR in die andere Richtung. Eindeutiger fällt das Ergebnis aus, wenn die Regressionen betrachtet werden, die die Determinanten der Nettotransfers abschätzen. In den NTR-Gleichungen in Tabelle 2 findet sich kein Koeffi-

<sup>40</sup> Aufgrund der starken Korrelation zwischen SHXDC und BEXP gehen die Variablen nur alternativ in die Regressionsgleichungen ein. Multikollinearität kann auf diese Weise weitgehend ausgeschlossen werden, insbesondere für die Regressionen, die sich auf alle 36 ausgewählten Länder und die 14 Länder mit Zuflüssen aus unfreiwilligen Krediten beziehen. Dies trifft allerdings nicht für die Länder mit nachfragebestimmten Kreditzuflüssen zu. Für diese Ländergruppe ist die Korrelation zwischen EDTG und TRADE, STDG und SHXDC sowie STDG und BEXP extrem hoch. Verzerrte Schätzungen für die Koeffizienten können deshalb in diesem Fall nicht ausgeschlossen werden.

<sup>41</sup> Der Koeffizient von GOVR ist auch für die Gruppe der zwölf kreditrationierten Länder ohne unfreiwillige Kreditvergabe signifikant positiv. Der Wert des Koeffizienten ist im Vergleich zum System der unfreiwilligen Kreditvergabe aber sehr gering.

Tabelle 2 - Der Einfluß der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftlichen Entwicklung auf die Nettotransfers und Bruttokreditauszahlungen aus privaten Kreditquellen 1983-1986  
Regressions-schätzungen<sup>1</sup>

Ländergruppe	Abhängige Variable	Konstante	Erklärende Variablen						R <sup>2</sup> F	Freiheitsgrade
			GRO	INVR	WMSHD	REXR	GOVR	DEFR		
Alle 36 Länder	NTR	-2,20** (-3,10)	0,003 (0,03)		0,070** (2,7)	0,000 (0,01)	0,014 (0,61)		0,05 2,07	78
	NTR	-6,39** (-5,68)		0,204** (4,20)	0,059** (2,55)	-0,024 (-0,96)		-0,040 (-0,87)	0,22 6,94	78
	DIS	1,23 (1,65)	-0,043 (-0,46)		0,156** (5,79)	-0,008 (-0,29)	0,095** (3,84)		0,36 12,53	78
	DIS	-3,31** (-2,86)		0,311** (6,22)	0,138** (5,83)	-0,044* (-1,69)		-0,078 (-1,66)	0,50 21,31	78
14 kreditrationierte Länder mit Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	NTR	-1,11 (-0,82)	-0,186 (-1,34)		0,162** (3,23)	-0,005 (-0,12)	-0,071 (-1,09)		0,21 3,15	28
	NTR	-5,08** (-2,97)		0,164* (1,84)	0,109** (2,11)	0,000 (0,00)		-0,025 (-0,16)	0,22 3,22	28
	DIS	-2,57** (-2,17)	-0,220* (-1,80)		0,225** (5,12)	-0,037 (-1,00)	0,303** (5,33)		0,73 22,54	28
	DIS	-2,21 (-1,19)		0,268** (2,76)	0,225** (4,03)	-0,084* (-1,90)		-0,227 (-1,28)	0,59 12,45	28
12 kreditrationierte Länder ohne Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	NTR	-4,36** (-2,72)	-0,036 (-0,15)		-0,027 (-0,65)	-0,014 (-0,29)	0,037 (1,06)		-0,12 0,45	17
	NTR	-12,66** (-3,42)		0,437** (2,55)	-0,021 (-0,62)	-0,047 (-1,13)		-0,099 (-1,47)	0,16 1,97	17
	DIS	-0,21 (-0,26)	-0,096 (-0,80)		0,014 (0,66)	0,017 (0,69)	0,066** (3,79)		0,35 3,83	17
	DIS	-2,74 (-1,07)		0,217* (1,82)	0,014 (0,59)	0,002 (0,06)		-0,068 (-1,47)	0,04 1,20	17
7 nichtrationierte Länder	NTR	-4,94* (-1,82)	0,406 (1,43)		0,074 (1,14)	0,068 (0,79)	0,132 (1,56)		0,13 1,65	13
	NTR	-2,38 (-0,50)		0,058 (0,34)	0,082 (0,97)	0,080 (-0,72)		-0,038 (-0,19)	-0,06 0,77	12
	DIS	0,32 (0,09)	0,226 (0,60)		0,031 (0,36)	0,111 (0,97)	0,184 (1,65)		0,04 1,19	13
	DIS	-1,51 (-0,27)		0,207 (1,02)	-0,017 (-0,18)	0,019 (0,14)		-0,211 (-0,89)	0,07 1,32	12
5 Länder mit verbesserter Schulden-situation <sup>3</sup>	NTR	-1,60 (-0,89)	0,431 (1,59)		0,005 (0,21)	0,211** (-3,81)	-0,087 (-1,22)		0,44 4,80	15
	NTR <sup>2</sup>	-0,93 (-0,54)	0,384* (1,95)		-0,009 (-0,60)	-0,117** (-2,38)	-0,070 (-1,04)		0,31 3,14	15
	DIS <sup>4</sup>	-1,60 (-1,37)	0,342* (1,89)		0,008 (0,57)	-0,098** (-2,34)	0,116** (2,55)		0,52 4,73	10

t-Werte in Klammern.

\*\* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH.

\* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 vH (zweiseitiger t-Test).

<sup>1</sup> Zweiperiodendurchschnitte (t und t-1) für alle erklärenden Variablen. - <sup>2</sup> Erklärende Variablen ohne Durchschnittsbildung um eine Periode verzögert. - <sup>3</sup> Im Gegensatz zu allen anderen Regressionen wurden fehlende Werte von Variablen nicht gänzlich vernachlässigt, sondern durch den Durchschnittswert der entsprechenden Variable ersetzt. - <sup>4</sup> 1984-1986.

Quelle: Weltbank, World Debt Tables, 1987-1988 Edition. Washington 1988. - IMF, Direction of Trade Statistics. Washington, lfd. Jgg. - IMF, International Financial Statistics. Washington, lfd. Jgg. - UNCTAD, Handbook of International Trade and Development Statistics, Supplement 1987. New York 1988. - Federal Reserve System Board of Governors, Federal Financial Institutions Examination Council, Country Exposure Lending Survey, Statistical Release E. 16 (126). Washington, lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen.

zient, der für die Hypothese eines negativen Zusammenhangs zwischen guter wirtschaftlicher Performance sowie erfolgversprechender wirtschaftspolitischer Anpassung und der Vergabe neuer Kredite spricht.

In bezug auf die Nettotransfers zeigt sich deutlich, daß sich das Verhalten der privaten Kreditgeber bei ihren Entscheidungen über neue Kredite in den letzten Jahren verändert hat. Während die Kreditvergabe in den siebziger und frühen achtziger Jahren von der Wirtschaftspolitik der Schuldner weitgehend unbeeinflusst blieb, zeigen die Regressionsergebnisse von Gleichung [1] und [2] in Tabelle 2 einige signifikante Zusammenhänge. Diese sind besonders deutlich für die Investitionsquote (INVR) und die Veränderung des Weltmarktanteils der Schuldnerländer (WMSHD).<sup>42</sup> Die positiven Koeffizienten für beide Variablen belegen, daß Anpassungserfolge der Schuldner von den Gläubigern honoriert wurden.

Dieses Ergebnis trifft nicht nur für die Gesamtheit der 36 Untersuchungsländer zu. Es gilt auch für die Gruppe der 14 Schuldnerstaaten, für die eine unfreiwillige Kreditvergabe arrangiert wurde. Der positive Einfluß einer günstigen Exportentwicklung (WMSHD) auf die Nettotransfers ist für diese Gruppe besonders stark. Anscheinend haben die Banken bei unfreiwilliger Kreditvergabe eine Allokation der Kapitalzuflüsse in exportorientierte Bereiche oder eine generelle Umorientierung der traditionell stark auf Importsubstitution ausgerichteten Wirtschaftspolitik honoriert. Ein solches Verhalten erscheint plausibel, weil derartige wirtschaftspolitische Anpassungsmaßnahmen die Erwirtschaftung von Devisen für die Bedienung der Kredite erleichterte.

Für die zwölf rationierten Länder ohne unfreiwillige Kreditvergabe ist die starke Bedeutung der Investitionsquote (INVR) augenfällig. Für diese Gruppe blieben allerdings alle anderen Koeffizienten insignifikant (mit Ausnahme der Staatsausgaben in der Gleichung mit den Bruttokreditauszahlungen als endogener Variable). Dies verweist auf die Schwierigkeiten der kleineren Länder in dieser Gruppe, neue Kredite zu attrahieren. Eine abschließende Beurteilung ist in dieser Hinsicht jedoch nicht möglich. Dies verdeutlichen die ergänzenden Schätzungen für die kleine Gruppe von fünf Ländern, deren Verschuldungssituation sich – gemessen an den Indikatoren für Kreditrationierung – in jüngster Zeit etwas gebessert hat. Für diese Länder läßt sich bemerkenswerterweise ein positiver Zusammenhang zwischen Wachstum und Nettotransfers zeigen. Darüber hinaus gilt vor allem für diese Gruppe, daß die Abwertung der heimischen Währung (REXR) einen positiven Einfluß auf die Kreditentscheidungen privater Banken hatte.<sup>43</sup>

Zusammenfassend kann man feststellen, daß die empirischen Ergebnisse in Tabelle 2 die Vermutung stützen, daß es sich für Schuldnerländer auszahlt, wirtschaftspolitische Anpassungsprogramme durchzuführen. Eine verbesserte Wirtschaftspolitik und gute wirtschaftliche Ergebnisse lockern das restriktive Verhalten auf seiten der Gläubigerbanken und führen zu vermehrten Kreditzuflüssen. Allerdings zeigt die Analyse der Regressionsergebnisse

<sup>42</sup> Trotz des starken Einflusses von INVR bleibt die Wachstumsvariable (GRO) insignifikant. Für dieses überraschende Resultat könnte die zeitliche Verzögerung zwischen Investitions- und Wachstumseffekten verantwortlich sein. Andererseits ist es möglich, daß die Kreditgeber höhere Investitionen belohnten, ohne auf deren Effizienz zu achten.

<sup>43</sup> Bei der Interpretation dieser Ergebnisse muß beachtet werden, daß die zugrundeliegenden Regressionen auf einer schmalen Datenbasis beruhen. Um eine genügende Anzahl von Beobachtungen sicherzustellen, sind im Gegensatz zu allen anderen Regressionen fehlende Daten durch den Durchschnitt der betreffenden Variable ersetzt worden. Von diesem Verfahren werden möglicherweise insbesondere die Schätzungen der Koeffizienten von GOVR und REXR verzerrt.

auch, daß noch andere Faktoren das Verhalten der privaten Banken determinieren. So ist besonders im Falle der Nettotransfers der statistische Erklärungsgehalt der Schätzungen beschränkt. Dies spiegelt sich in dem durchgehend niedrigen  $\bar{R}^2$  deutlich wider. Auch die Tatsache, daß die Konstante häufig signifikant ist, weist auf die Bedeutung zusätzlicher erklärender Faktoren hin.

Der Erklärungsgehalt der Regressionen kann durch Einbeziehung von Variablen für externe Schocks nicht verbessert werden.<sup>44</sup> Mit nur einer Ausnahme sind die Koeffizienten der Veränderungen der Terms of trade (TOT) und der Zinssätze (IRAT) in allen Gleichungen insignifikant. Private Kreditgeber waren offensichtlich in den achtziger Jahren nicht bereit, ungünstige Weltmarktentwicklungen durch zusätzliche Kredite zu kompensieren.<sup>45</sup>

Der statistische Erklärungsgehalt verbessert sich dagegen beträchtlich, wenn man die private Kreditvergabe an Entwicklungsländer unter dem Gesichtspunkt des Souveränitätsrisikos und der relativen Verhandlungsmacht von Schuldnern und Gläubigern betrachtet. Die Unterschiede zwischen verschiedenen Systemen der Kreditvergabe zeigen sich auch hier vor allem in bezug auf die Bruttokreditauszahlungen (Tabelle 3). Beide Untergruppen kreditrationierter Entwicklungsländer weisen nichtsignifikante Koeffizienten von EDTG auf. Dies steht im Widerspruch zu der Hypothese einer negativen Beziehung zwischen Souveränitätsrisiko und dem Zufluß neuer Kredite. Auch die positiven Koeffizienten der Schuldendienstbelastung (DSERG) scheinen eher die Gegenhypothese zu bestätigen, daß die Gläubiger bei hohen Ausfallrisiken einen Anreiz haben, bestehende Ansprüche durch zusätzliche Kredite abzusichern. Besonders das letzte Resultat folgt jedoch aus der Art und Weise, in der Umschuldungen typischerweise vereinbart wurden. Speziell amerikanische Banken bestanden auf dem Transfer der fälligen Zinszahlungen, um die Kredite nicht als notleidend klassifizieren zu müssen. Zusätzliche Kredite an überschuldete Länder dienten der Refinanzierung der Zinszahlungen. Es ist kaum überraschend, daß die Notwendigkeit der Refinanzierung positiv mit der Höhe der Schuldendienstbelastung korreliert war.

Der Anreiz der Banken, die Überweisung fälliger Zinszahlungen durch zusätzliche Kredite sicherzustellen, führte jedoch nicht zu höheren Nettotransfers für die betreffenden Schuldner. Vielmehr zeigt Tabelle 4, daß unabhängig von den Rahmenbedingungen der Kreditvergabe die Koeffizienten von EDTG und DSERG stets hochsignifikant negativ sind. Dies steht in starkem Widerspruch zu der These von Krugman und anderen, die Nettotransfers würden mit zunehmendem Nutzen der Schuldner aus einer Zahlungsverweigerung steigen. Die Standardargumentation zum Souveränitätsrisiko im internationalen Kreditgeschäft, wie sie von Eaton und Gersovitz vorgebracht wurde, wird eindeutig bestätigt. Der Zusammenhang zwischen der Vorteilhaftigkeit einer Einstellung des Schuldendienstes und den Nettotransfers ist signifikant negativ.

Diese Schlußfolgerung wird auch durch die Resultate zum Einfluß möglicher Sanktionskosten weitgehend bestätigt, die säumigen Schuldnern auferlegt werden können. Private Kreditgeber waren um so eher bereit, die Nettotransfers zu erhöhen, je größer die mit einer Zahlungseinstellung verbundenen Kosten für den Kreditnehmer gewesen wären. Dies trifft

<sup>44</sup> Diese Regressionsergebnisse werden in dieser Arbeit nicht detailliert aufgeführt. Eine ausführlichere Darstellung gibt Nunnenkamp, 1989, a.a.O.

<sup>45</sup> Die ländergruppenspezifischen Regressionen bieten nur schwache Anhaltspunkte für die nach Ländergruppen differenzierten Hypothesen zum Einfluß externer Schocks auf die Kreditvergabe. Insbesondere für die rationierten Länder ohne unfreiwillige Kreditzuflüsse zeigte sich ein negativer Zusammenhang zwischen dem Auftreten externer Schocks und dem Kreditangebot. Dagegen waren private Kreditgeber sichtlich eher geneigt, die durch externe Schocks hervorgerufene zusätzliche Kreditnachfrage der nichtrationierten Schuldner zu befrieden.



Tabelle 3 – Der Einfluß des Souveränitätsrisikos und der relativen Verhandlungsmacht auf die Bruttokreditauszahlungen aus privaten Kreditquellen 1983–1986 – Regressions-schätzungen<sup>1</sup>

Ländergruppe	Abhängige Variable	Konstante	Erklärende Variablen							R <sup>2</sup> F	Freiheitsgrade
			EDTG	DSERG	TRADE	SHDEX	STDG	SHXDC	BEXP		
Alle 36 Länder	DIS	1,18 (1,01)	-0,023** (-2,42)		0,117** (3,72)	0,008 (0,66)	0,017 (0,38)	0,948 (1,12)		0,14 4,25	92
	DIS	0,83 (0,82)	-0,016** (-2,28)		0,102** (3,91)	0,016 (1,52)	0,013 (0,38)		0,058* (1,74)	0,13 3,82	87
	DIS	-0,41 (-0,33)		0,219** (2,48)	0,026 (0,96)	0,001 (0,05)	0,074* (1,75)	1,740** (2,18)		0,15 4,32	92
14 kreditrationierte Länder mit Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	DIS	-0,65 (-0,27)	-0,035 (-1,59)		0,295** (3,97)	0,010 (0,56)	0,067 (0,65)	-0,642 (-0,38)		0,34 4,89	33
	DIS	3,97 (1,68)	0,003 (0,15)		0,027 (0,26)	-0,003 (-0,21)	-0,071 (-0,77)		0,012 (0,22)	-0,12 0,25	31
	DIS	-1,76 (-0,70)		0,246 (1,24)	0,162** (2,16)	0,009 (0,46)	0,043 (0,41)	-0,576 (-0,34)		0,32 4,58	33
12 kreditrationierte Länder ohne Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	DIS	-5,71** (-2,29)	0,007 (0,74)		0,068** (2,75)	0,000 (0,01)	0,336** (2,50)	8,060** (3,29)		0,47 6,97	28
	DIS	-5,83** (-2,76)	-0,010 (-1,62)		0,148** (6,74)	0,083** (3,24)	0,188* (1,92)		-0,053 (-0,57)	0,59 9,63	25
	DIS	-8,06** (-3,74)		0,179** (2,84)	0,056** (3,15)	0,023 (1,33)	0,433** (3,99)	8,270** (5,72)		0,58 10,29	28
7 nichtrationierte Länder	DIS	1,69 (0,38)	-0,097* (-1,81)		0,226** (2,20)	0,029 (0,75)	-0,029 (-0,11)	0,887 (0,38)		0,33 2,81	13
	DIS	6,65 (0,85)	-0,089* (-1,79)		0,167 (1,33)	-0,020 (-0,29)	-0,177 (-0,59)		0,267 (0,85)	0,36 3,05	13
	DIS	6,57 (1,39)		-0,119 (-0,54)	0,071 (1,28)	-0,011 (-0,23)	-0,257 (-0,95)	3,310 (1,50)		0,19 1,82	13

t-Werte in Klammern.  
\*\* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH.  
\* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 vH (zweiseitiger t-Test).  
<sup>1</sup> Zweiperiodendurchschnitte (t und t-1) für alle erklärenden Variablen, ausgenommen EDTG (Bestand am Ende von t-1).

Quelle: Wie Tabelle 1.

für alle Ländergruppen zu. Unterschiede bestehen nur im Hinblick auf die Höhe der Koeffizienten und ihres Signifikanzniveaus:

- Die Resultate sind am eindeutigsten im Falle von potentiellen Handelssanktionen (TRADE). Mit nur zwei Ausnahmen sind die Koeffizienten dieser Variable signifikant positiv; d.h., mit steigender Abhängigkeit eines Schuldnerlands vom internationalen Handel stieg die Bereitschaft der Gläubiger, zusätzliche Kapitaltransfers einzuräumen. Die Banken vertrauten darauf, daß die Schuldner von Zahlungsverweigerungen Abstand nehmen, solange ihr Nutzen aus dauerhaften internationalen Handelsbeziehungen bedeutend ist.
- Die Nettotransfers waren auch dann höher, wenn kurzfristige Handelskredite im Rahmen der Kreditbeziehungen eine wichtige Rolle spielten (SHDEX). Dies trifft in besonderem Maße für die 14 Länder zu, die von unfreiwilligen Krediten profitierten. Dagegen ist der Koeffizient von SHDEX für die restlichen rationierten Länder ohne solche Zuflüsse nichtsignifikant.

Tabelle 4 - Der Einfluß des Souveränitätsrisikos und der relativen Verhandlungsmacht auf die Nettotransfers aus privaten Kreditquellen 1983-1986 - Regressions-schätzungen<sup>1</sup>

Ländergruppe	Abhängige Variable	Konstante	Erklärende Variablen							-2 R F	Freiheitsgrade
			EDTG	DSERG	TRADE	SHDEX	STDG	SHXDC	BEXP		
Alle 36 Länder	NTR	-1,79* (-1,84)	-0,052** (-6,71)		0,105** (3,98)	0,029** (2,73)	0,012 (0,31)	-1,338* (-1,89)		0,34 11,20	92
	NTR	-0,40 (-0,39)	-0,051** (-6,92)		0,050* (1,91)	0,024** (2,24)	0,005 (0,16)		-0,075** (-2,22)	0,40 13,32	87
	NTR	-0,64 (-0,60)		-0,467** (-6,13)	0,062** (2,64)	0,001 (0,09)	0,062* (1,70)	-0,071 (-0,10)		0,31 9,58	92
14 kreditrationierte Länder mit Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	NTR	-1,57 (-0,95)	-0,093** (-6,23)		0,211** (4,23)	0,033** (2,67)	0,059 (0,85)	-2,104* (-1,87)		0,51 9,00	33
	NTR	0,58 (0,31)	-0,062** (-3,55)		0,033 (0,40)	0,025** (2,05)	0,020 (0,28)		-0,069 (-1,67)	0,47 7,51	31
	NTR	-1,44 (-0,73)		-0,666** (-4,30)	0,174** (2,95)	0,009 (0,64)	0,124 (1,49)	-1,632 (-1,23)		0,32 4,57	33
12 kreditrationierte Länder ohne Kreditauszahlungen auf unfreiwilliger Basis	NTR	-9,00** (-2,07)	-0,031* (-1,84)		0,088* (2,04)	0,051 (1,63)	0,398* (1,70)	0,861 (0,20)		0,32 4,10	28
	NTR	-3,37 (-0,84)	-0,046** (-3,78)		0,072* (1,73)	0,036 (0,74)	0,142 (0,76)		-0,215 (-1,21)	0,39 4,83	25
	NTR	-6,87* (-1,79)		-0,358** (-3,20)	0,081** (2,54)	0,000 (0,01)	0,349* (1,81)	3,809 (1,48)		0,44 6,21	28
7 nichtrationierte Länder	NTR	-14,80** (-2,89)	-0,227** (-3,67)		0,476** (4,03)	0,146** (3,24)	0,589* (1,90)	-6,956** (-2,61)		0,46 4,02	13
	NTR	1,01 (0,09)	-0,131* (-1,82)		0,227 (1,26)	0,108 (1,06)	-0,135 (-0,72)		0,149 (0,33)	0,18 1,78	13
	NTR	1,38 (0,28)		-0,829** (-3,56)	0,162** (2,77)	-0,005 (-0,10)	-0,021 (-0,07)	-0,372 (-0,16)		0,44 3,83	13

t-Werte in Klammern.  
 \*\* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 vH.  
 \* Statistisch signifikant bei einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 10 vH (zweiseitiger t-Test).  
<sup>1</sup> Zweiperiodendurchschnitte (t und t-1) für alle erklärenden Variablen, ausgenommen EDTG (Bestand am Ende von t-1).

Quelle: Wie Tabelle 1.

- Der Anreiz der Kreditnehmer, kooperative Kreditbeziehungen beizubehalten, weil sie sonst die Möglichkeit verlieren würden, Schwankungen der heimischen Absorption (STDG) auszugleichen, hat nur in beschränktem Maße die Nettotransfers bestimmt. Auch hier fallen die Ergebnisse für die beiden Untergruppen rationierter Kreditnachfrager unterschiedlich aus. Die Überlegung von Eaton und Gersovitz, Schuldner würden Zahlungseinstellungen vermeiden, um auch in Zukunft temporäre Einkommensverluste durch Kreditaufnahme ausgleichen zu können, findet für das System der unfreiwilligen Kreditvergabe keine Bestätigung. Dagegen sahen private Kreditgeber kurzfristige Einkommenschwankungen in der Gruppe der zwölf rationierten Schuldner ohne unfreiwillige Kreditvergabe durchaus als Sicherheit gegen Zahlungsverweigerung an.

Insgesamt gesehen ist festzuhalten, daß die den Schuldnern drohenden Sanktionen eine bedeutende Determinante bei den Kreditentscheidungen privater Kreditgeber darstellten. Die Nettotransfers hingen signifikant von den potentiellen Kosten einer Zahlungsverweigerung an.

rung ab, d.h., die Banken vertrauten auf die Effektivität von Sanktionen.<sup>46</sup> Ferner sind die Koeffizienten von SHXDC und BEXP nichtsignifikant. Die Hypothese der Erpreßbarkeit der Banken aufgrund von hohen Kreditengagements in den Entwicklungsländern ist also abzulehnen. Gleiches gilt für die Vermutung, daß die Bereitschaft der Banken, neue finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen, bei den Ländern größer war, die für die kreditgewährenden Nationen relativ bedeutende Exportmärkte repräsentieren.

### Schlußfolgerungen

Das Ziel dieser Untersuchung war es, die verschiedenen Thesen, die in der theoretischen Literatur über die Determinanten der Kreditvergabe von Privatbanken an Entwicklungsländer aufgestellt worden sind, auf ihre empirische Relevanz in den achtziger Jahren zu überprüfen. Den Ausgangspunkt bildete dabei die Überlegung, daß die Kreditvergabe nicht mehr (wie noch in den siebziger Jahren) durch ein einheitliches Anreizsystem bestimmt war. Nach dem Ausbruch der internationalen Schuldenkrise erfolgte die Kreditvergabe vielmehr unter unterschiedlichen Rahmenbedingungen. Die empirischen Ergebnisse bestätigen, daß ein differenzierter Ansatz zu wählen ist. Die Gültigkeit einzelner Hypothesen hängt nicht zuletzt von den besonderen Rahmenbedingungen der Kreditvergabe ab, insbesondere wenn es um die Determinanten der Bruttokreditzuflüsse geht. Im Falle der sogenannten unfreiwilligen Kreditvergabe gibt es einige – wenn auch eher schwache – Anhaltspunkte für die von Krugman vorgetragenen Argumente, daß eine schlechte Performance des Schuldners zu vermehrten Bruttokreditzuflüssen führt. Für kreditrationierte Schuldner existiert zudem kein negativer Zusammenhang zwischen dem Nutzen, den ein Schuldner aus einer Zahlungseinstellung ziehen kann, und den Bruttokreditzuflüssen.

Gegen die Hypothese von Krugman spricht allerdings, daß selbst unter den Bedingungen unfreiwilliger Kreditvergabe der Anreiz der Banken, bestehende Forderungen durch Neukredite abzusichern, die Gläubiger nicht zu erhöhten Nettotransfers an die Entwicklungsländer veranlaßt hat. Dieses Ergebnis ist außerordentlich wichtig, da negative Nettotransfers für viele Schuldnerstaaten das zentrale Problem des internationalen Kapitaltransfers darstellen. Die empirischen Ergebnisse im Hinblick auf die Determinanten der Nettotransfers können wie folgt zusammengefaßt werden:

- Im Gegensatz zu den siebziger und frühen achtziger Jahren wurde eine verbesserte Wirtschaftspolitik und eine günstige wirtschaftliche Entwicklung der Schuldner nach Ausbruch der Schuldenkrise mit höheren Nettotransfers belohnt. Eine herausragende Rolle, zusätzliche Kapitaltransfers anzulocken, spielte die Investitionsquote. Nur für die nichtrationierten Länder blieb der Einfluß der Wirtschaftspolitik auf die Nettotransfers erwartungsgemäß unbestimmt. Die Kreditzuflüsse waren hier nachfragebestimmt und wurden maßgeblich von länderspezifischen Verschuldungspolitiken determiniert. Die Hypothese, daß eine durch wirtschaftspolitische Anpassung hervorgerufene Verbesserung der wirtschaftlichen Situation eines Landes verminderte Nettotransfers zur Folge hat, kann eindeutig zurückgewiesen werden.
- Private Kreditgeber waren nicht bereit, ungünstige Weltmarktentwicklungen durch zusätzliche Kredite zu kompensieren. Die Aufnahme neuer Kredite in der Folge externer

<sup>46</sup> Der Einfluß des Risikos, von internationalen Handelsbeziehungen abgeschnitten zu werden, ist auch dann am deutlichsten, wenn man die Nettotransfers durch die Bruttokreditauszahlungen als zu erklärende Variable ersetzt (Tabelle 3). Der Einfluß der kurzfristigen Schwankungen der inländischen Absorption bleibt von dieser Modifikation weitgehend unberührt. Die Bedeutung der Handelsfinanzierung nimmt dagegen ab.

Schocks erwies sich insbesondere für solche kreditrationierten Länder als schwierig, die bisher nicht von unfreiwilliger Kreditvergabe profitiert hatten.

- Standardargumente bezüglich des Souveränitätsrisikos im internationalen Kreditgeschäft dominieren eindeutig das Erklärungsmuster für die Nettotransfers. Steigende Risiken einer Zahlungseinstellung durch den Schuldner verstärkten die restriktive Haltung der privaten Kreditgeber, zusätzliche Kredite zur Verfügung zu stellen. In ihrer Kreditvergabe verließen sich die Banken zudem besonders auf die Wirksamkeit von Handelssanktionen.

Aus diesen Ergebnissen lassen sich mehrere Schlußfolgerungen ableiten, vor allem im Hinblick auf die Frage, wie die Beschränkungen des Kapitalzuflusses in die heutigen Problemländer abgebaut und deren Wachstumsperspektiven verbessert werden könnten. Für die Umkehrung der internationalen Kapitalströme seit 1982 war hauptsächlich die drastische Reduzierung des Zustroms neuer Kredite und nicht etwa ein steigender Schuldendienst verantwortlich. Die Verweigerung neuer Kredite durch die privaten Kreditgeber ist zumindest zum Teil durch das Ausbleiben umfassender und konsistenter wirtschaftspolitischer Reformen in den meisten Problemländern bedingt. Intensivierte Anpassungsbemühungen würden sich sehr wahrscheinlich für die Schuldner auszahlen. Nur auf diesem Wege wird es ihnen möglich sein, ihre internationale Kreditwürdigkeit wiederzuerlangen und die Rationierung ihrer Kreditnachfrage durch die Gläubiger abzumildern.

Es ist jedoch nicht auszuschließen, daß Anpassungsprogramme zwar eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Wiederaufnahme der Kreditvergabe privater Banken auf freiwilliger Basis sind.<sup>47</sup> Es reicht vermutlich nicht aus, sich zu einer Neuorientierung der Wirtschaftspolitik zu verpflichten. Diese Verpflichtung muß vielmehr auch glaubwürdig und durchsetzbar sein. Die Gläubiger sehen sich gegenwärtig erheblichen Unsicherheiten gegenüber, ob die Schuldner einen angekündigten wirtschaftspolitischen Reformkurs auch verwirklichen. Zudem besteht die Gefahr einer einseitigen Verweigerung des Schuldendienstes durch die Kreditnehmer unabhängig von ihrer Zahlungsfähigkeit.

Es wird von besonderer Bedeutung sein, derartige Souveränitätsrisiken zu reduzieren, um die Gläubiger zu einer Wiederaufnahme der Kreditbeziehungen mit Entwicklungsländern zu ermutigen. Das Problem der fehlenden Durchsetzbarkeit von Gläubigeransprüchen könnte im Rahmen eines international verbindlichen Rechtssystems gelöst werden. Ein solches System existiert gegenwärtig nicht. Folglich müßten Kreditverträge eigenständig durchsetzbar sein, wenn Souveränitätsrisiken vermindert werden sollen. Es müssen Anreize geschaffen werden, die gewährleisten, daß es für den Schuldner nicht lohnend ist, den Schuldendienst einzustellen, solange er zahlungsfähig ist. Dies könnte durch die Ergänzung des eigentlichen Kreditkontrakts durch einen zusätzlichen Vertrag mit einer dritten Partei geschehen, die dem gleichen Rechtssystem unterliegt wie der Gläubiger. Ein solcher Zusatzvertrag wäre damit durchsetzbar.<sup>48</sup>

Die Schuldnerländer könnten aber auch durch einseitige Maßnahmen Souveränitätsrisiken reduzieren und auf diese Weise neue Kapitaltransfers induzieren. Die empirische Analyse deutet darauf hin, daß wirtschaftspolitische Maßnahmen, die die Vorteilhaftigkeit von Zahlungseinstellungen begrenzen und die potentiellen Kosten eines solchen Verhaltens

<sup>47</sup> Peter Nunnenkamp, *Debt Strategies for Developing Countries: Future Options*. Institute of Strategic and International Studies, International Economic Issue Papers, Malaysia 1988.

<sup>48</sup> Einen interessanten Vorschlag in dieser Richtung macht Stüven, a.a.O.

erhöhen, hierbei von Nutzen sein können. Insbesondere weltmarktorientierte Entwicklungsstrategien sind geeignet, den Zugang zum internationalen Kapitalmarkt zu verbessern. Eine verstärkte Exportorientierung und eine Liberalisierung der Importe steigern die Abhängigkeit der Schuldnerländer von fortgesetzten Außenhandelsbeziehungen. Unter solchen Bedingungen wird dem Anreiz zu willkürlichen Zahlungsverweigerungen durch die Drohung der Gläubiger, Handelssanktionen zu verhängen und kurzfristige Handelskredite zu stoppen, wirksam entgegengewirkt. Die Gläubiger dürften dann auch eher bereit sein, die durch ungünstige Weltmarktentwicklungen hervorgerufenen Kreditrisiken mitzutragen. Insgesamt gesehen käme man dem Ziel einer ökonomisch effizienten Risikoverteilung zwischen Schuldnern und Gläubigern ein gutes Stück näher. Es würden günstige Voraussetzungen dafür geschaffen, den gegenwärtigen Kapitalabfluß aus Entwicklungsländern zu stoppen.