

Siebert, Horst

Article — Digitized Version

Richtige Anreize. Schuldenkrise: Keine Bedrohung des internationalen Finanzsystems

Wirtschaftswoche

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Siebert, Horst (1990) : Richtige Anreize. Schuldenkrise: Keine Bedrohung des internationalen Finanzsystems, Wirtschaftswoche, ISSN 0042-8582, Verlagsgruppe Handelsblatt, Düsseldorf, Vol. 44, Iss. 41, pp. 82-89

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/1439>

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.

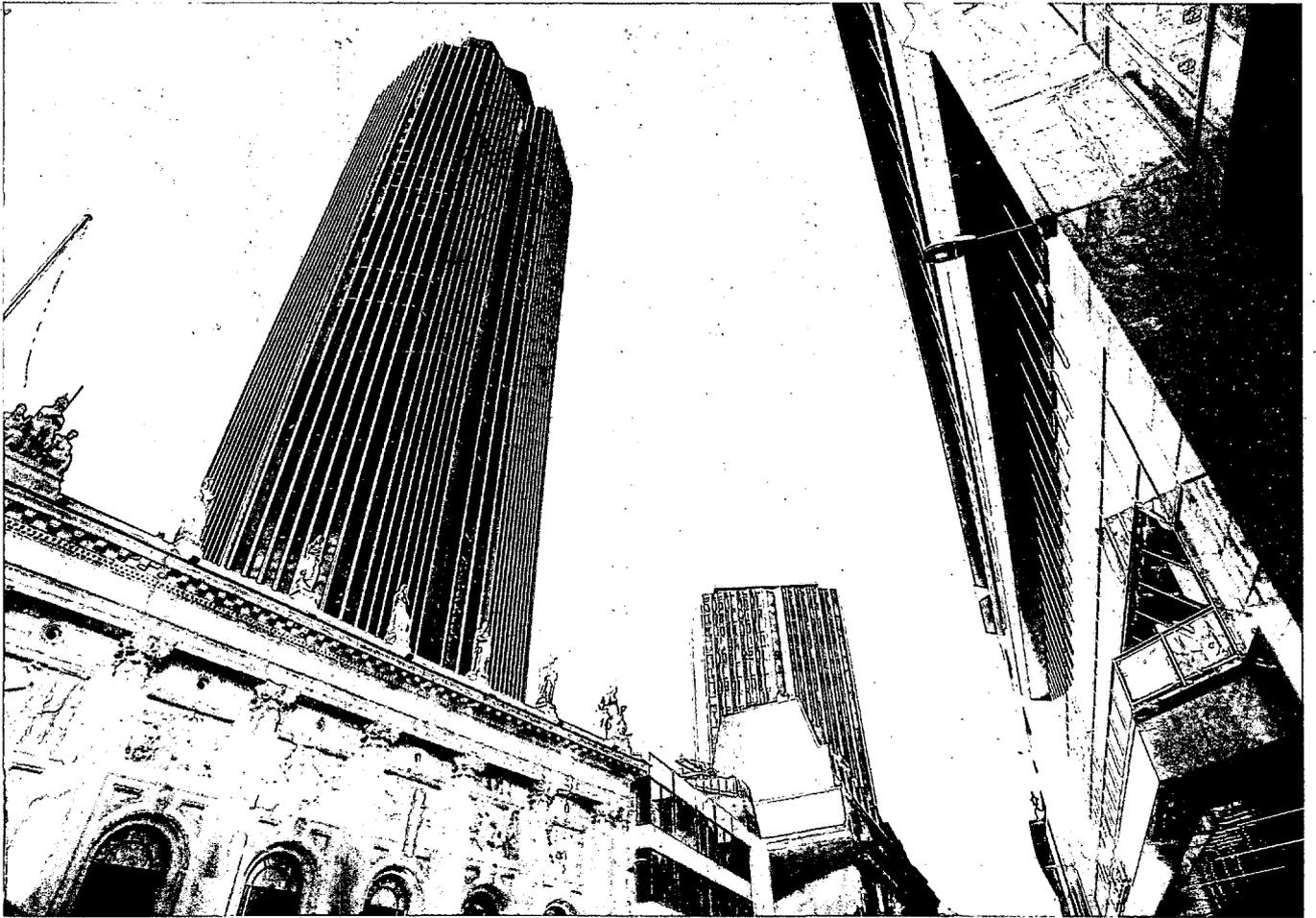
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

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.



Finanzplatz London: Streit über Verzicht auf Forderungen an die Dritte Welt

SCHULDENKRISE: Keine Bedrohung des internationalen Finanzsystems

Richtige Anreize

Wie können die Entwicklungsländer ihre hohen Verbindlichkeiten in den Griff bekommen? Was können die Industriestaaten dazu beitragen?

Die Entwicklungsländer waren 1989 mit insgesamt 1172,1 Milliarden US-Dollar im Ausland verschuldet. Diese Verschuldung bedeutete einen Anspruch auf fast 45 Prozent des Brutto-sozialprodukts dieser Länder; und die Zinsen und die Tilgung der Verschuldung beliefen sich auf mehr als ein Viertel der gesamten Erlöse aus Exporten von Gütern und Diensten. Welche Konsequenzen hat dies im einzelnen für die betroffenen Länder, ihre Gläubigerban-

ken in den Industriestaaten und die Weltwirtschaft?

Als Mexiko 1982 seinen Schuldendienst einstellte, bestand die Sorge, daß

VON HORST SIEBERT

zahlreiche andere hochverschuldete Länder diesem Beispiel folgen und sich ebenfalls weigern würden, ihre Verbindlich-

Der Autor ist Präsident des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel.

keiten zu bedienen. In diesem Fall hätten sie eine Reihe von exponierten Banken in den Konkurs getrieben und damit eine weltweite Finanzkrise ausgelöst. Heute wissen wir, daß diese Furcht unberechtigt war. Die großen Schuldner sind weitgehend ihren Verpflichtungen nachgekommen. Inzwischen haben sich die Kreditinstitute angepaßt. Sie haben, wie die deutschen Banken, zu einem großen Teil Wertberichtigungen vorgenommen oder, wie die amerikanischen Banken, ihre

PHOTO: TRANSGLOBE

Kapitalausstattung verbessert. Die Verschuldungskrise ist nicht mehr als Bedrohung des internationalen Finanzsystems anzusehen. Sie reduziert sich heute auf die Frage, wie sich die Rückzahlungsverpflichtung und der Zinsendienst auf die verschuldeten Länder auswirkt. Wichtig ist vor allem, ob die Verschuldung den Zugang der betroffenen Länder zum Kapitalmarkt ver- oder behindert und damit dort die Investitionen und das Wirtschaftswachstum bremst.

1989 mußten die Entwicklungsländer wegen ihrer Kreditverpflichtungen mehr als 50 Milliarden US-Dollar an die Industriestaaten zahlen. Allerdings ist dieses Bild unvollständig. Ziehen wir zusätzlich die Mittel in Betracht, die den Schuldnerländern aus Entwicklungshilfe und Direktinvestitionen zugeflossen sind, dann sieht das Bild für sie insgesamt erheblich günstiger aus. Saldiert man die Kapitalzu- und -abflüsse der Entwicklungsländer, so fand 1985 und 1987 kein Kapitalabfluß statt. Nur in den Jahren 1986 und 1988 waren Kapitalabflüsse in Höhe von 4,6 Milliarden Dollar beziehungsweise 11,4 Milliarden Dollar zu beobachten. Für die „stark verschuldeten Länder mit mittlerem Einkommen“, dazu zählen beispielsweise Brasilien, Mexiko oder Argentinien, ergibt sich 1984 bis 1988 pro Jahr allerdings ein Kapitalabfluß zwischen 20 und 25 Milliarden Dollar.

Die Frage, wie die Verschuldungssituation einzelner Länder verbessert werden kann, stellt sich allerdings nicht für Asien, denn die asiatischen Länder haben – mit Ausnahme der Philippinen – ihre Verpflichtungen erfüllt. Auch im Fall Afrikas spricht man nicht von einer Verschuldungskrise; denn südlich der Sahara ist eher Hilfe als Kredit angezeigt. Die Frage, welche Wege aus der Verschuldungskrise führen, ist also vorwiegend eine lateinamerikanische Frage, denn drei Viertel der stark verschuldeten Länder mit mittlerem Einkommen befinden sich auf diesem Kontinent. Aber auch für Polen, die UdSSR, Ungarn und Jugoslawien stellt sich das Verschuldungsproblem.

In den vergangenen Jahren wurden verschiedene Ansätze diskutiert, um die Schuldenkrise aus der Welt zu schaffen. Einige Ökonomen, beispielsweise der US-Amerikaner Jeffrey Sachs, treten dafür ein, den Entwicklungsländern die Schulden ganz oder teilweise zu erlassen. Die Befürworter einer solchen Strategie unter-

stellen, in den betroffenen Ländern gäbe es einen Schuldenüberhang. Sie gehen davon aus, daß ein Land zu einem gegebenen Zeitpunkt eine hohe Schuldenlast aus der Vergangenheit geerbt hat oder eine gegebene Verschuldung sich durch widrige Umstände wie höhere Zinsen auf dem Weltkapitalmarkt oder sich verschlechternde Terms of Trade als „zu hoch“ erweist. Formal ist der Schuldenüberhang dadurch definiert, daß der erwartete Gegenwartswert potentieller zukünftiger Ressourcentransfers des Landes aus der Sicht der Gläubiger geringer ist als die Schuld. Das Land ist für neue Gläubiger nicht kreditwürdig. Ein Schuldenerlaß – so die Überlegung – würde die Kreditwürdigkeit wiederherstellen.

Dahinter steht die These, daß die Schuldenlast die Entwicklung eines Landes behindere. Hohe Zinszahlungen – so die These – erfordern hohe Steuern. Da die Steuererfassung in den Entwicklungsländern nicht ausgereift sei, würde vorwiegend der Faktor Kapital besteuert und damit der Anreiz zur Kapitalbildung verringert und zur Kapitalflucht vergrößert. Wenn aber die Verschuldung das Wachstum bremst, so die Folgerung, müßte ein Schuldenerlaß die Zahlungsfähigkeit des betroffenen Landes verbessern.

Die Befürworter des Schuldenerlasses berufen sich auf die nach dem US-Ökonomen Arthur B. Laffer benannte Schuldenerlaß-Kurve. Dahinter steht die Erkenntnis, daß die Forderungen aus der Sicht der Gläubiger oft nicht mehr dem Buchwert entsprechen, weil sich die Lage der Schuldner verschlechtert hat und deshalb entsprechende Abschreibungen vorgenommen werden müssen. Der tatsächliche Wert der Forderungen (oder der Verbindlichkeiten aus der Sicht des Schuldners) wird als Gegenwarts- oder Marktwert bezeichnet.

Die Schuldenerlaß-Kurve beruht auf der Vorstellung, daß der erwartete Gegenwartswert der Schulden eines Landes, also der Marktwert, von dem Ausmaß der Verschuldung abhängt. Bei geringer Verschuldung entspricht der Marktwert dem Nominalwert der Verschuldung. Bei einer hohen Verschuldung steigt die Wahrscheinlichkeit, daß nicht zurückgezahlt wird, das heißt, der Marktwert ist geringer als die nominale Schuldsumme; eine Zunahme der Verschuldung läßt den Marktwert nur noch unterproportional steigen.

Wenn die Schuld hinreichend groß ist, kann eine Zunahme der Verschuldung zu einem geringeren Marktwert führen. Dann aber hat ein Schuldenerlaß einen Anstieg des Marktwertes der Schuld zur Folge, und ein Schuldenerlaß ist im Interesse sowohl des Schuldners als auch der Gläubiger, da die Gläubiger auf diese Weise den Marktwert ihrer Schuld erhöhen.

Die Laffer-Kurve des Schuldenerlasses ist zunächst einmal eine theoretisch begründete Beziehung. Man könnte argumentieren, daß diese Kurve dadurch empirisch unterstützt wird, daß an den Kapitalmärkten, an denen die Schuldverschreibungen der Entwicklungsländer gehandelt werden (Sekundärmärkte), der Schuldenerlaß schon vorweggenommen wurde.

Damit stellen die Kapitalmärkte eine Bewertung gegenüber der bei den Schuldnerländern bestehenden Forderungen bereit. So liegt der Diskont für argentinische Anleihen bei 85,5 Prozent, für brasilianische Titel bei 87,7 Prozent und für mexikanische Schuldverschreibungen bei 56,6 Prozent.

Aber die Laffer-Kurve ist dann ähnlich wie die Phillips-Kurve eine empirisch beobachtete Zuordnung von Werten,

hier von Nominal- und Marktwert der Verschuldung. Über eine Gesetzmäßigkeit von Nominal- und Marktwert ist damit allerdings nichts ausgesagt. Der Schnappschuß-Charakter der Laffer-Kurve des Schuldenerlasses wird im übrigen darin deutlich, daß die Verfechter des Schuldenüberhangs von einer gegebenen Zahlungsfähigkeit zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung ausgehen. Der Marktwert hängt aber auch von der Zahlungswilligkeit ab; aber selbst die als objektiv erscheinende Zahlungsfähigkeit ist das Resultat wirtschaftspolitischer Maßnahmen der Vergangen-

Auslandsverschuldung: Die Problemfälle

(1989, in Milliarden US-Dollar)

| Land | insgesamt | gegenüber privaten Banken (in Prozent der Gesamtschuld) | in Prozent des Bruttosozialprodukts | Schuldendienst in Prozent der Exporte |
|--------------------|-----------|---|-------------------------------------|---------------------------------------|
| Brasilien | 112,1 | 64,8 | 32,5 | 31,9 |
| Mexiko | 90,8 | 68,5 | 47,2 | 36,5 |
| Argentinien | 56,5 | 62,2 | 79,7 | 36,6 |
| Polen | 42,7 | 28,7 | 64,0 | 11,5 |
| Venezuela | 33,1 | 85,9 | 56,1 | 44,4 |
| Philippinen | 29,2 | 45,3 | 72,6 | 27,4 |
| Ungarn | 20,2 | 56,2 | 67,9 | 44,7 |
| Peru | 19,5 | 38,3 | 71,7* | 8,0 |

*1988

Quellen: Weltbank, Continental Bank, Deutsche Bank

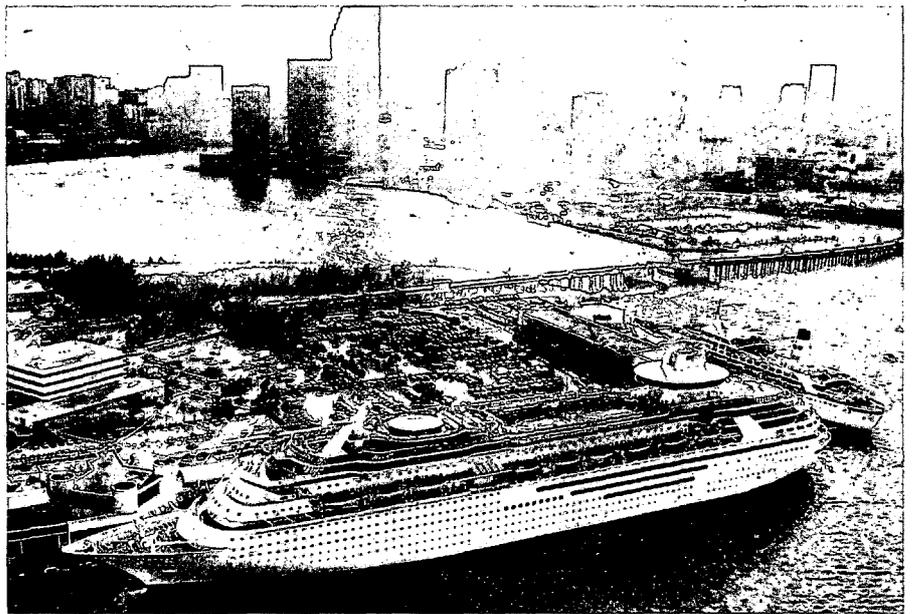
WirtschaftsWoche

heit. Eine entscheidende Frage ist, wie man die Schulden erlassen kann, ohne das sogenannte Moral-Hazard-Verhalten zu induzieren.

Dieser Begriff bedeutet, daß jemand dann Risiken in Kauf nimmt oder ignoriert, wenn sie von anderen getragen werden. Moral Hazard ist immer dann wahrscheinlich, wenn man die Folgen eigenen Tuns anderen aufbürden kann. Wenn ein Schuldnerland darauf setzt, daß eine hohe Verschuldung in einen Schuldenerlaß mündet, kann es strategisch seine Position gegenüber dem Kreditgeber durch eine Verschlechterung seiner Zahlungsfähigkeit verbessern.

Auch die Zahlungsbereitschaft für bestehende Schulden ändert sich, wenn sich ein Schuldenerlaß abzeichnet. Wird ein Schuldenerlaß vom Schuldnerland antizipiert, so ist ein immanenter Anreiz vorhanden, Schulden nicht zurückzuzahlen. Der unzuverlässige Schuldner würde somit belohnt.

Um die zukünftigen internationalen Finanzbeziehungen effizienter und stabiler zu gestalten und Moral Hazard zu vermeiden, fordern viele Ökonomen dazu auf, den Schuldnerländern richtige Anreize zu geben. In diesem Sinne verhalten sich der Internationale Währungsfonds und die Weltbank. Sie geben Kredite gegen das Versprechen, daß die verschuldeten Länder ihre Wirtschaftspolitik strukturell anpassen, ihre institutionellen Regelungen ändern und mit Hilfe



Kapitalmagnet Miami: Rückstrom der Fluchtgelder würde die Krise entspannen

ihrer Geld- und Fiskalpolitik Bedingungen schaffen, die eine höhere Wachstumsrate mit sich bringen. Private zusätzliche Kredite der Banken werden von der Kreditgewährung durch Internationalen Währungsfonds und Weltbank abhängig gemacht.

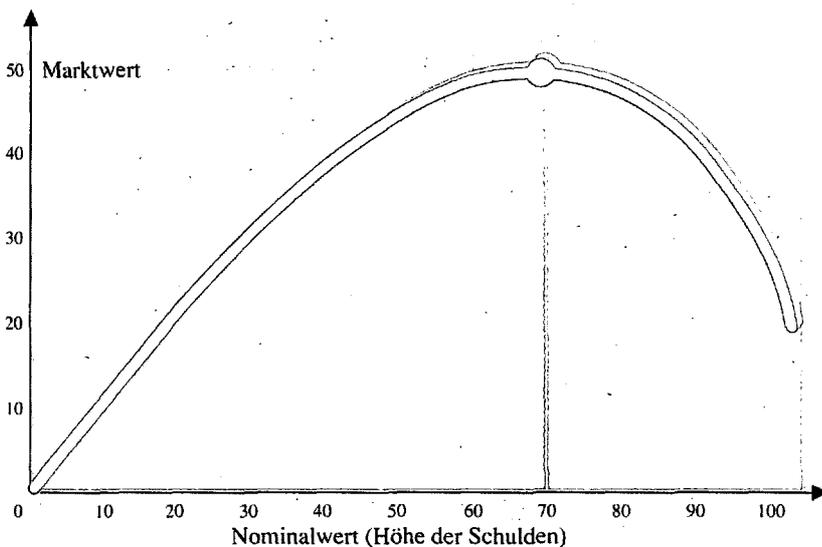
Eine Grundfrage lautet, wie man mit Staaten als souveränen Schuldnern sich selbsterfüllende Verträge gestalten kann, so daß die Verträge langfristig stabil sind und der Schuldner kein Interesse hat, aus

dem Vertrag auszuscheren. Hat der souveräne Schuldner den Kredit erhalten, so ist er im Prinzip an einer Rückzahlung nicht interessiert. Ein entscheidendes stabilisierendes Element der selbsterfüllenden Verträge ist, daß der Schuldner in der jeweils nächsten Periode einen positiven Nettonutzen aus dem Vertrag ziehen muß, also der Bruttonutzen des Vertragsbruchs die Kosten des Vertragsbruchs nicht übersteigt. So könnte man daran denken, daß die Banken einen Finanzfonds schaffen, zu dem die Schuldnerländer zusätzlichen Zugang haben, wenn sie vorab bestimmte Bedingungen über die Wirtschaftspolitik erfüllen. Es wird dem Schuldnerland also nachträglich ein Vorteil gewährt, wenn dieses Land sich angepaßt hat.

Die Stabilität von langfristigen Kreditverträgen hängt davon ab, wie die Risiken auf beide Parteien verteilt werden. Die bisherigen Kreditverträge hatten das Zinsrisiko und auch das Risiko einer Verschlechterung der Terms of Trade den Schuldnerländern zugewiesen. Durch situationsabhängige Verträge ist es möglich, eine Risikoteilung zu erreichen, indem etwa die Zahlungsverpflichtungen eines Landes von den objektiven Zuständen der Welt abhängig gemacht werden. So kann die Zahlungsverpflichtung eines Ressourcenlandes mit den Weltmarktpreisen der exportierten Rohstoffe variieren. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß dann der Gläubiger das entsprechende Risiko übernehmen muß und damit sein Anreiz geringer wird, Kredite zu geben.

Die Frage der richtigen Anreize stellt sich nicht allein in bezug auf die Einhal-

Schuldenerlaß: Laffers-Kurve



Die Laffer-Kurve des Schuldenerlasses sagt aus, daß steigende Schulden die Zahlungsfähigkeit eines Landes und damit den Marktwert seiner Verbindlichkeiten dann verringern, wenn ein bestimmter Umfang (in dem fiktiven Schaubild Punkt \odot) überschritten wurde. Rechts von diesem Punkt \odot führt eine steigende Verschuldung zu einem fallenden Marktwert der Verbindlichkeiten. Umgekehrt erhöht ein Schuldenerlaß den Marktwert der Verbindlichkeiten. Die Kurve wurde ursprünglich von dem US-Ökonomen Arthur Laffer für den Zusammenhang zwischen der Höhe des Steuersatzes und dem Steueraufkommen entworfen - der Legende nach während eines Abendessens auf einer Serviette.

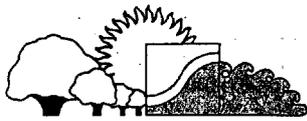
Wirtschafts
□ Woche □

FOTO: FINANCIAL TIMES

relexa hotels



„...was sonst!“



relexa hotels

Die feine Art der Entspannung

Firstclasshotels in
Düsseldorf/Ratingen, Stuttgart,
Bad Salzdetfurth, Bad Steben
ab 1991 Frankfurt/Main

Verkaufsdirektion Deutschland
Berliner Straße 91, D-4030 Ratingen 3

Telefon 02102/45 86 66
Telex 8 589 108 reho
Telefax 02102/47 01 37

Reservierungen bundesweit
zum Nulltarif

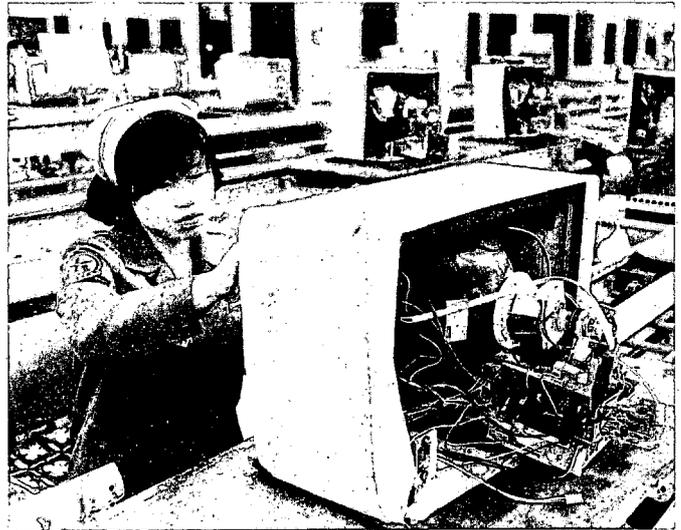
0130/9110

tung von Kreditverträgen, sondern auch in bezug auf die Frage, ob die Schuldnerländer nicht durch eine geeignete Wirtschaftspolitik ihre Verschuldungsprobleme lösen können. Dabei geht es vor allem darum, die Bedingungen für wirtschaftliches Wachstum zu verbessern.

Aus einer Reihe empirischer Untersuchungen folgt, daß Länder mit einer außenorientierten Entwicklungspolitik besser gefahren sind als Länder mit einer binnenorientierten Strategie, etwa im Sinne der Imports substitution. Die erfolgreichen Länder haben ihre Importzölle abgebaut und Importhemmnisse beseitigt. Gleichzeitig haben sie zugelassen, daß sich das Preissystem am Weltmarkt orientiert und die Überbewertung der heimischen Währung vermieden. Insbesondere der Vergleich Lateinamerikas mit den asiatischen Ländern zeigt, daß

land angelegte Gelder zu repatriieren, so wäre damit eine wichtige Voraussetzung für einen aktiven Finanzierungssaldo erfüllt. Glückt eine preisniveaustabilisierende Geldpolitik nicht, so lassen sich Abwertungserwartungen nur durch höhere Realzinsen auffangen, wenn Kapitalflucht vermieden werden soll. Höhere Realzinsen aber verdrängen die dringend erforderlichen Investitionen.

Die Kapitalmärkte sind in den meisten Entwicklungsländern nicht oder kaum entwickelt. Die privaten Ersparnisse werden durch das Banksystem gesammelt; Regierung und quasi-staatliche Unternehmen erhalten bevorzugt Kredite von den Banken. Damit ist eine Lenkungs-funktion der Kapitalmärkte kaum gegeben. Kleinere und neue Unternehmen haben keinen Zugang zu Finanzmitteln. Obwohl die Sparquote in einer Reihe von



Videoproduktion in Südkorea:
Erfolgreiche Exportstrategie

eine angebotsorientierte Entwicklungsstrategie der Außenorientierung auf lange Frist Erfolg hat und sich in hohen Wachstumsraten niederschlägt.

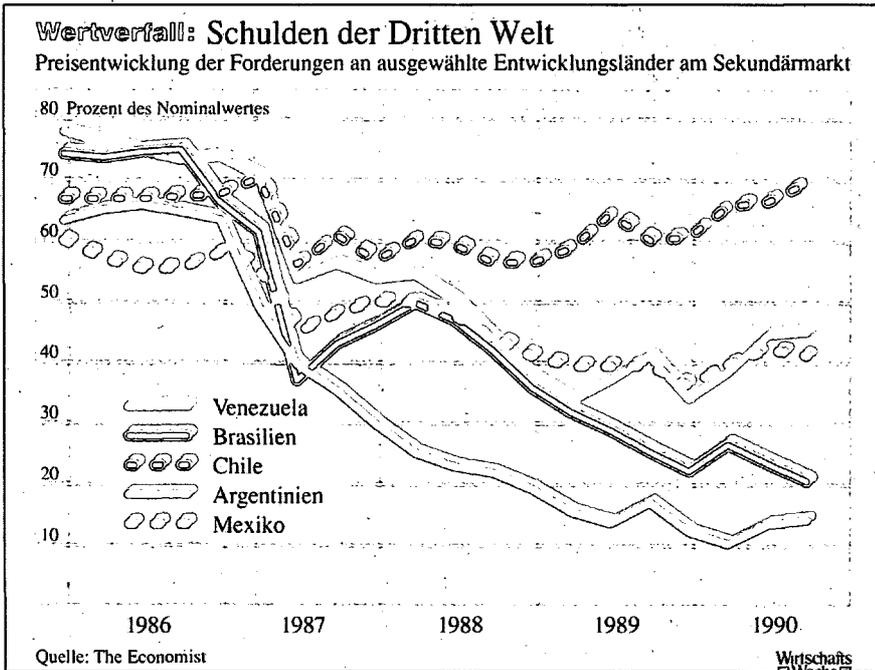
Neben der Außenorientierung sind institutionelle Reformen erforderlich. In den meisten verschuldeten Ländern wird ein beachtlicher Teil des Staatsdefizits über die Geldmengenexpansion finanziert; wer Geld hält, zahlt de facto eine Inflationssteuer. Grundsätzlich muß diese Finanzierungsquelle staatlicher Defizite, etwa durch eine entsprechende konstitutionelle Regelung, ausgeschlossen werden. Um die Inflation zu vermeiden, muß eine preisniveauneutrale Geldpolitik betrieben werden; die Notenbank muß unabhängig sein.

Es wird geschätzt, daß das Fluchtkapital den Nominalwert der Bankschulden an die hochverschuldeten Länder übersteigt. Wenn es gelingen würde, die Kapitalflucht einzudämmen oder im Aus-

Entwicklungsländern hoch ist und damit eine wichtige Voraussetzung für die Kapitalbildung gegeben wäre, gelingt es infolge nicht funktionierender Kapitalmärkte und infolge von Kapitalflucht nicht, die Ersparnisse im Land zu dem „besten Wirt“ zu bringen.

Es liegt nahe, die hier diskutierten drei Wege aus der Verschuldungskrise, nämlich Schuldenerlaß, das Setzen richtiger Anreize und eine außen- und wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik mit institutionellen Reformen, nicht isoliert zu betrachten. Nicht zuletzt kommt es auf die Gewichte der drei Aspekte bei der Lösung an. Ein reiner Schuldenerlaß wird die Grundfrage des Zugangs zum Kapitalmarkt und damit eines günstigen Entwicklungsprozesses für die Zukunft ebensowenig beantworten können wie eine neue internationale Entschuldungsagentur. Manche der angesprochenen Mechanismen der Entschuldung können

FOTO: STUDIO XPHIRES



das Problem entschärfen. Notwendig sind intelligente institutionelle Regelungen, die das Vertragsrisiko reduzieren und stabil sind. Letztlich aber sind in den

Entwicklungsländern langfristig orientierte institutionelle Reformen und eine andere Orientierung der Wirtschaftspolitik erforderlich.

POLEN: Regierung sollte ihr Reformprogramm modifizieren

Durststrecke

Warschau wendet Erfolgsrezepte aus Lateinamerika an, um die Wirtschaft zu reformieren. Doch die Kosten sind hoch.

Der Macht- und Systemwechsel in Osteuropa stellt an die neuen demokratischen Regierungen zwei wirtschaftspolitische Aufgaben: Sie müssen die sozialistische Kommandowirtschaft in eine Marktwirtschaft überführen und die neu entstehenden finanziellen und sozialen Instabilitäten verringern. Über die Abfolge und das Timing der Transformation gehen die Ansichten allerdings weit auseinander.

VON HUBERT GABRISCH

Einige westliche Ökonomen, die ihre Erfahrungen hauptsächlich mit der Bekämpfung der Hyperinflation und der Sanierung der Staatsfinanzen in lateinamerikanischen Staaten in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre gemacht haben, meinen, daß nur ein entscheidender und schneller Fortschritt – eine sogenann-

Der Autor ist Mitarbeiter des Wiener Instituts für internationale Wirtschaftsvergleiche.

te Schocktherapie – helfen kann, die mit einer radikalen Freigabe der Preise und finanziellen Disziplinierung der Staatsunternehmen beginnt. Dagegen argumentieren die Vertreter einer Politik der kleinen Schritte (gradualistisches Entwicklungsmodell), daß eine Freigabe aller Preise bei fehlendem Wettbewerb, fehlenden Kapital- und Arbeitsmärkten und überwiegendem Staatseigentum an den Produktionsmitteln keinesfalls zu einem funktionierenden System der relativen Preise, sondern zu sozialen Spannungen führe, die wiederum die Lohn-Preis-Spirale und eine Hyperinflation nach sich zögen.

Die Vertreter der Schocktherapie – beispielsweise der US-Ökonom Jeffrey Sachs – kontern jedoch, mit einer gradualistischen Strategie würde sich der Teufelskreis von Reform und Gegenreform nicht durchbrechen lassen. Sie schlagen deshalb eine rigorose monetaristische Politik der Geldmengenbeschränkung und

Veranstaltungen
zur Weiterbildung



im

HAUS DER TECHNIK

Seminar

Einführung in das Recht der Arbeitnehmererfindung und Probleme der Erfindervergütung

Leitung

Patentanwalt Dipl.-Ing. J. Rehders, Düsseldorf

Termin

Mittwoch, 14. November 1990,
9.00 – 17.00 Uhr

Seminar

Rhetorik in der Praxis

Leitung

Pater Dr. A. Ziegler, SJ.
Zürich/Schweiz

Termin

Dienstag, 4. Dezember und
Mittwoch, 5. Dezember 1990
jeweils 9.00 – 17.00 Uhr

Anmeldeformulare und weitere Auskünfte:
Telefon (02 01) 18 03-1 · Fax (02 01) 18 03-269

HAUS DER TECHNIK E. V.
HDT-Akademie
Hollestr. 1 – 4300 Essen 1

Mit uns...

- ... 40 erfahrenen Spezialisten, kompetent in den **SAP-Bereichen**
- Materialwirtschaft
- Finanzwirtschaft
- Kostenrechnung
- Vertrieb
- PPS

*... gewinnen Sie
Zeit
und Qualität.*

**UNI
ORG**
UNTERNEHMENS-
BERATUNG GMBH

Schwannenwall 37 · 4600 Dortmund 1
Telefon 0231/527465 · Telefax 0231/527467