

Nunnenkamp, Peter

Working Paper — Digitized Version

Kapitalabflüsse aus der Dritten Welt und Schuldenerlaß: Zu den Problemen des privaten Kapitaltransfers zwischen Industrie- und Entwicklungsändern

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 139

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Nunnenkamp, Peter (1988) : Kapitalabflüsse aus der Dritten Welt und Schuldenerlaß: Zu den Problemen des privaten Kapitaltransfers zwischen Industrie- und Entwicklungsändern, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 139, ISBN 3925357564, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/396>

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.

Kapitalabflüsse aus der Dritten Welt und Schuldenerlaß

Zu den Problemen des privaten Kapitaltransfers zwischen Industrie-
und Entwicklungsländern

von Peter Nunnenkamp

A U S D E M I N H A L T

- Die seit Jahren festgefahrene Verschuldungsdiskussion ist in Bewegung geraten. Die jüngste Schulden-Umtauschaktion Mexikos deutet darauf hin, daß es über die Streichung von Forderungen aus Entwicklungshilfe-Krediten gegenüber den ärmsten Staaten hinaus auch einen Erlaß für Bankschulden fortgeschrittener Entwicklungsländer geben wird.
- Ein Schuldenerlaß kann erhebliche soziale Kosten aufwerfen. Aus der bevorzugten Behandlung der überschuldeten Länder ergeben sich Gefahren für die Bereitschaft der heute noch solventen Schuldner, sich weiterhin um eine vereinbarungsgemäße Bedienung ihrer Auslandsverbindlichkeiten zu bemühen.
- Es ist zudem zu bezweifeln, daß ein Schuldenerlaß die alten Probleme lösen wird. Die Umkehr der internationalen Kapitalströme am Anfang der achtziger Jahre zuungunsten vieler Entwicklungsländer beruht weniger auf gestiegenen Schuldendienstbelastungen als vielmehr auf der Weigerung der westlichen Geschäftsbanken, neue Kredite zu gewähren. Da die Bereitschaft zu wirtschaftspolitischen Reformen bei einem Schuldenerlaß eher sinkt, droht das Problem des Zugangs zu neuen Krediten sich weiter zu verschärfen. Ein Schuldenerlaß ist keine Alternative zur wirtschaftspolitischen Anpassung.
- Es ist umstritten, ob die Geschäftsbanken bei wirtschaftspolitischen Korrekturen der Schuldner mit Zahlungsproblemen ihre Zurückhaltung, neue Kredite einzuräumen, aufgeben würden. Somit ist auch die Forderung nach Wirtschaftsreformen statt nach Schuldenerlaß für sich allein genommen unzureichend. Der finanzielle Transfermechanismus zwischen Industrie- und Entwicklungsländern ist nachhaltig gestört. Das Risiko willkürlicher Zahlungsverweigerung durch die Schuldner (Souveränitätsrisiko) ist dabei von besonderer Bedeutung. Nichtkooperative Verhaltensweisen von Schuldnern und Gläubigern bewirken, daß die Kapitalgeber ihr Angebot rationieren und der Kapitaltransfer an die Entwicklungsländer suboptimal bleibt.
- Eine Rückkehr zu positiven Kapitaltransfers in die Dritte Welt ist nur möglich, wenn parallel zu wirtschaftspolitischen Reformen der Schuldner die institutionellen Rahmenbedingungen des finanziellen Transfermechanismus verändert werden und der Informationsaustausch zwischen Schuldnern und Gläubigern verbessert wird. Es müssen Anreize geschaffen werden, die Souveränitätsrisiken so weit wie möglich auszuschalten. Erst dann dürfte die Bereitschaft der Kapitalgeber steigen, die durch nachteilige Weltmarktentwicklungen bedingten Zahlungsrisiken mit zu übernehmen. Dies käme einer effizienten Risikoverteilung zwischen Schuldnern und Gläubigern entgegen.

INHALTSVERZEICHNIS

I. Einleitung	3
II. Das jüngste Programm zur Umwandlung der Schulden Mexikos: Auf dem Weg zum Schuldenerlaß?	5
III. Schuldenerlaß: Eine Alternative zur wirtschaftspolitischen Anpassung?	8
IV. Unzureichende Kapitaltransfers durch falsche Anreizsysteme?	13
V. Kann der Transfermechanismus effizienter gestaltet werden?	19
VI. Schlußbemerkung	22
Literaturverzeichnis	27

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Nunnenkamp, Peter:

Kapitalabflüsse aus der Dritten Welt und Schuldenerlass : zu d.
Problemen d. privaten Kapitaltransfers zwischen Industrie- u.
Entwicklungsländern / Peter Nunnenkamp. Inst. für
Weltwirtschaft, Kiel. - Kiel : Inst. für Weltwirtschaft, 1988.

(Kieler Diskussionsbeiträge; 139)

ISBN 3-925367-56-4

NE: GT



Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Postfach 43 09, D-2300 Kiel 1

Alle Rechte vorbehalten

Ohne ausdrückliche Genehmigung ist es auch nicht
gestattet, den Band oder Teile daraus

auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen

Printed in Germany

ISSN 0455 - 0420

I. Einleitung

In die seit Jahren festgefahrene Verschuldungsdiskussion gerät Bewegung. Lange Zeit war es so, daß die immer wieder vorgetragene Forderung vieler Entwicklungsländer nach Schuldenstreichung von der Gläubigerseite ebenso beharrlich abgelehnt wurde. Ausnahmen machte man lediglich im Rahmen staatlicher Entwicklungshilfe für Kredite, die den ärmsten Schuldnerstaaten aus öffentlichen Quellen eingeräumt worden waren. Nun aber häufen sich die Anzeichen, daß auch fortgeschrittene Entwicklungsländer, die insbesondere gegenüber westlichen Geschäftsbanken hoch verschuldet sind, mit ihrem Verlangen nach einem zumindest partiellen Erlaß von Verbindlichkeiten den längeren Atem gehabt haben.

Die Ablehnungsfront der Gläubiger bröckelt sichtlich. Bekannte Wissenschaftler wie Sachs [1986], Dornbusch [1986] und Fischer [1987] unterbreiteten Vorschläge, wie man überschuldeten Staaten der Dritten Welt einen Teil des Schuldendienstes oder der ausstehenden Schulden erlassen könnte und sollte. Bald stimmten Politiker in den Chor derjenigen ein, die einen Vergleich zwischen Schuldnern und Gläubigern für unverzichtbar erklärten. Eine der bekanntesten Initiativen aus diesem Bereich, der sogenannte Bradley-Plan [Bradley, 1986] (1), sieht vor, daß die westlichen Geschäftsbanken in einer Periode von drei Jahren jährlich auf drei Prozentpunkte der Zinsen und 3 vH der Kontraktschuld verzichten. Wenig später begann sogar die bisher fest geschlossene Ablehnungsfront der Geschäftsbanken zu wanken. Im September 1987 sorgte Alfred Herrhausen von der Deutschen Bank für Aufregung, als er einen Forderungsverzicht gegenüber hochverschuldeten Entwicklungsländern nicht länger ausschloß.

Die Anzeichen für eine konziliantere Haltung der Gläubiger gegenüber den Forderungen der Schuldner sind überwiegend positiv bewertet worden. Man erhofft sich von Schuldenerleichterungen nicht zuletzt, daß sie dabei helfen, den unerwünschten Kapitalabfluß aus den Entwicklungsländern zu stoppen oder zumindest zu mil-

* Dieser Beitrag ist im Rahmen eines Forschungsprojekts über die optimale Struktur des Kapitaltransfers zwischen Industrie- und Entwicklungsländern entstanden, das von der Deutschen Forschungsgemeinschaft gefördert wird. Ich danke vor allem meinem ehemaligen Kollegen Ulrich Lächler, der wesentliche Vorarbeiten zu diesem Projekt geleistet hat.

(1) Der Bradley-Plan wird von Cline [1987] ausführlicher erörtert.

dern [Mistry, 1987]. Die Umkehr der internationalen Kapitalströme am Anfang der achtziger Jahre deutet darauf hin, daß der finanzielle Transfermechanismus zwischen Industrie- und Entwicklungsländern nachhaltig gestört ist. So flossen der Problemregion Lateinamerika im Jahr 1981 noch 21,5 Mrd. US \$ an Ressourcen zu; für die Jahre von 1982 bis 1986 ist dagegen ein Ressourcenabfluß von insgesamt 122 Mrd. US \$ ermittelt worden [Westphalen, 1987] (1).

Rein rechnerisch könnte ein Streichen von Schulden tatsächlich bewirken, daß der Kapitalabfluß gebremst wird. Für erlassene Schulden müssen Amortisations- und Zinszahlungen nicht mehr geleistet werden. Die Entlastungseffekte hängen jedoch davon ab, in welchem Maße die Umkehr der internationalen Kapitalströme zuungunsten vieler Schuldnerländer auf gestiegene Schuldendienstbelastungen zurückzuführen ist. Dies wird in Teil II am Beispiel des jüngsten Mexiko-Plans veranschaulicht. Über der weitverbreiteten Erleichterung angesichts der jüngsten Entwicklung in der Diskussion über einen Schuldenerlaß drohen zudem fundamentale, ungelöste Fragen in Vergessenheit zu geraten. Es bleibt zu prüfen, ob die angeblich begünstigten Entwicklungsländer von einem Schuldenerlaß auf längere Sicht tatsächlich profitieren. Ferner ist zu klären, wer die Kosten eines Schuldenerlasses tragen soll und welche Folgeeffekte alternative Modelle der Kostenübernahme voraussichtlich zeitigen werden. Hierüber soll eine kurze Abwägung der volkswirtschaftlichen Kosten und Nutzen eines Schuldenerlasses Aufschluß geben (Teil III). Die These lautet, daß sich die akuten Probleme im privaten Kapitaltransfer zwischen Industrie- und Entwicklungsländern durch einen Schuldenerlaß in Zukunft nicht entschärfen, sondern eher noch zuspitzen werden.

In Teil IV werden die traditionellen Erklärungen von Verschuldungskrisen durch einen Ansatz ergänzt, der mehr über die Motive und Anreize aussagt, die die Teilnehmer am internationalen Kapitalmarkt - zum Schaden von Schuldnern *und* Gläubigern - zu nichtkooperativen Verhaltensweisen bewogen haben. Erst auf dieser Grundlage lassen sich alternative Konzepte entwickeln und beurteilen, wie die internationalen Finanzbeziehungen zukünftig effizienter gestaltet werden können. Es geht vor allem darum, für die Geschäftsbanken Anreize zu schaffen, den Entwicklungsländern dringend benötigtes zusätzliches Kapital auf freiwilliger Basis bereit-

(1) Ohne die wiederholten Umschuldungen und Notstandspakete hätte sich ein noch ungünstigeres Bild ergeben. Eigentlich fällige Schuldendienstzahlungen wurden aufgeschoben, und die Banken gewährten auf Druck des Internationalen Währungsfonds und ihrer Regierungen Neukredite in Form der sogenannten unfreiwilligen Kreditvergabe ("involuntary lending").

zustellen. In Teil V werden hierzu erste Überlegungen angestellt. Zusätzlich werden einige vorläufige Schlußfolgerungen gezogen und Anregungen für weitergehende Analysen gegeben.

II. Das jüngste Programm zur Umwandlung der Schulden Mexikos: Auf dem Weg zum Schuldenerlaß?

Der Forderung von Entwicklungsländern, das überkommene Schuldenmanagement der wiederholten Umschuldungen grundlegend zu revidieren, wird inzwischen auch von Wissenschaftlern, Politikern und Bankern in den Gläubigerstaaten zugestimmt. Damit war ein günstiges Klima geschaffen für das von der Presse als "zukunftsweisend" und "Geniestreich" [Börsen-Zeitung, 5. Januar 1988] sowie als "ingenious" und "first step to debt realism" [The Financial Times, 31. Dezember 1987] gefeierte Mexiko-Programm. Dieses ist von der Morgan Guaranty Trust Company of New York, einer amerikanischen Großbank, in Zusammenarbeit mit der mexikanischen Regierung und dem US-Finanzministerium ausgehandelt worden. Der Kern des Plans bestand in einem Swapangebot Mexikos für 20 Mrd. seiner insgesamt knapp 80 Mrd. US \$-Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken. Den Banken wurde mit einem kräftigen Abschlag auf den Nennwert der alten Forderungen eine neu aufzulegende Anleihe mit zwanzigjähriger Laufzeit offeriert. Man strebte an, jeweils 100 US \$ an Kreditforderungen durch Bonds im Wert von 50 US \$ abzulösen. Im vorgesehenen Ausschreibungsverfahren sollten jene Banken den Zuschlag erhalten, die zu dem für Mexiko günstigsten Umtauschverhältnis Kreditforderungen gegen Bonds einzutauschen bereit waren. Hätte sich der fünfzigprozentige Abschlag durchsetzen lassen, hätten sich die Auslandsverbindlichkeiten Mexikos schlagartig um 10 Mrd. US \$ verringert.

Die zum Zuge kommenden Geschäftsbanken müssen den Schuldenverzicht endgültig als Verlust buchen. Für die Banken gab es mehrere Anreize, dennoch in den vorgeschlagenen Handel einzuwilligen. Mexiko akzeptierte für die neue Anleihe höhere Zinssätze, als für die Altkredite zu zahlen waren (1). Ferner wird die neue markt-

(1) Der Zinsaufschlag, der sogenannte "spread", wurde von 13/16 vH auf 1 5/8 vH verdoppelt. Die Belastung Mexikos durch Zinszahlungen sinkt trotz dieser Erhöhung, da sich die Bemessungsgrundlage verringert.

gängige Anleihe durch die Regierung der Vereinigten Staaten abgesichert. Mexiko erwirbt nichthandelbare amerikanische Nullkupon-Anleihen und hinterlegt diese bei der Federal Reserve in New York. Diese Anleihen haben ebenfalls eine Laufzeit von zwanzig Jahren. Der Vorteil für die Banken liegt darin, daß der unsichere Schuldner Mexiko faktisch durch die amerikanische Regierung ersetzt wird (1). Schließlich bietet das Mexiko-Programm insbesondere kleineren Banken die Möglichkeit, aus zukünftigen Umschuldungsverhandlungen auszusteigen. Institute, die ihre Kreditforderungen gegen handelbare Bonds (exit bonds) eintauschen, sind nicht länger verpflichtet, sich gemäß ihres ursprünglichen Anteils an den gesamten Bankverbindlichkeiten Mexikos an weiteren Umschuldungen zu beteiligen und Neukredite nachzuschließen (2).

Der ursprünglich vorgesehene Umfang des Mexiko-Programms hat sich inzwischen als nicht realisierbar herausgestellt; auch konnte der geplante Abschlag von 50 vH im Rahmen des im Februar 1988 abgewickelten Ausschreibungsverfahrens bei weitem nicht durchgesetzt werden (2). Von den 560 angesprochenen Banken gaben nur 139 Institute Gebote im Wert von insgesamt 6,7 Mrd. US \$ ab. Mexiko akzeptierte Anträge von 95 Banken zu einem Durchschnittspreis von knapp 70 US \$ je 100 US \$ Altschulden. Damit konnten lediglich 3,7 Mrd. US \$ Altschulden abgelöst werden, für die neue Bonds im Wert von 2,6 Mrd. US \$ ausgegeben werden mußten. Der Schuldendienst Mexikos verringert sich in den kommenden zwanzig Jahren um etwa 2,6 Mrd. US \$, wobei 1,1 Mrd. US \$ an Tilgungen entfallen und die Zins-

-
- (1) Gemäß dem geplanten Umfang des Mexiko-Programms müßte die Federal Reserve in zwanzig Jahren 10 Mrd. US \$ an Mexiko zahlen, die dann an die Inhaber der mexikanischen Schuldverschreibungen weiterzureichen wären. Mexiko müßte für die Besicherung seiner Anleihe in Höhe von 10 Mrd. US \$ gegenwärtig nur etwa 2 Mrd. US \$ aus eigenen Devisenreserven aufbringen, weil die amerikanischen Nullkupon-Anleihen auf den heutigen Wert abgezinst werden.
 - (2) Ob der Umschuldungsprozeß dadurch insgesamt erleichtert wird, ist allerdings ungewiß. Zwar sinken die Kosten der Koordinierung unter den verbleibenden Konsortialbanken; die Anpassungslasten bei zukünftigen Verhandlungen, etwa Zinserleichterungen oder die Bereitstellung zusätzlicher Kredite, würden jedoch für jedes einzelne Institut schwerer, weil sie nur noch auf weniger Schultern verteilt werden können.
 - (3) Für die schwache Beteiligung der Banken und die geringeren Abschläge wird vor allem das Verhalten der amerikanischen Großbanken verantwortlich gemacht [Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7. März 1988]. Sie beklagten, daß neben der Rückzahlung der Bonds nicht auch die fälligen Zinszahlungen durch die Regierung der Vereinigten Staaten gesichert wurden. Überdies haben sie bisher kaum Vorsorgemaßnahmen gegenüber notleidenden Krediten getroffen; sie konnten es sich deshalb kaum leisten, umfangreiche Verluste zu realisieren.

verpflichtungen sich um 1,5 Mrd. US \$ verringern (1). Die gesamte Entlastung für zwanzig Jahre beläuft sich damit auf nur 21 vH des Schuldendienstes, der allein im Jahr 1986 fällig war.

Aus der Sicht des Schuldnerlandes Mexiko ist der erste Versuch, einen erheblichen Teil der gegenüber westlichen Geschäftsbanken bestehenden Verbindlichkeiten erlassen zu bekommen, enttäuschend verlaufen. Wichtiger ist es jedoch, daß das Problem Mexikos weniger in gestiegenen Schuldendienstbelastungen als vielmehr in mangelnden Zuflüssen an Neukrediten liegt. Der deutliche Umschwung von positiven Netto-Transfers in Höhe von durchschnittlich 2,1 Mrd. US \$ im Zeitraum von 1980 bis 1982 zu Abflüssen in Höhe von durchschnittlich 5,7 Mrd. US \$ in den Jahren danach läßt sich nur zu einem sehr geringen Teil auf höhere Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen zurückführen (Tabelle 1). Die Umschuldungen bewirkten sogar, daß die Belastung durch Amortisationen gegenüber den frühen

Tabelle 1 - Zuflüsse und Abflüsse von Kapital (a) aus Bankkrediten (b) im Falle Mexikos 1980-1982 und 1983-1986 (c) (Mrd. US \$).

	1980-1982	1983-1986	Veränderung 1983-1986 gegenüber 1980-1982
Brutto-Neukredite	9,9	3,1	-6,8
Schuldenrückzahlungen	3,2	2,5	-0,7
Netto-Zuflüsse	6,7	0,6	-6,1
Zinszahlungen	4,6	6,3	1,7
Netto-Transfers	2,1	-5,7	-7,8

(a) Die Netto-Zuflüsse errechnen sich als Differenz zwischen den Brutto-Zuflüssen und den Tilgungen auf Altschulden. Zieht man von den Netto-Zuflüssen die geleisteten Zinszahlungen ab, ergeben sich die Netto-Transfers (Abflüsse bei negativen Vorzeichen). - (b) Ohne nichtgarantierte private Verbindlichkeiten und kurzfristige Verbindlichkeiten; einbezogen sind Bankkredite, Kredite sonstiger privater Finanzinstitutionen sowie staatlich ausgegebene und privat plazierte Bonds und ähnliche Verbindlichkeiten. - (c) Durchschnitte für die angegebenen Perioden.

Quelle: Tabelle A1.

(1) Die Zinserleichterung dürfte noch bescheidener ausfallen, wenn man berücksichtigt, daß Mexiko für den Kauf der amerikanischen Nullkupon-Anleihen Devisenreserven in Höhe von etwa 530 Mill. US \$ aufwenden muß; diese Mittel hätten sonst anderweitig zinsbringend angelegt werden können.

achtziger Jahren abnahm. Der drastische Rückgang der Neukreditvergabe um durchschnittlich 6,8 Mrd. US \$ war dagegen zu 87 vH für die Umkehr der Netto-Transfers verantwortlich. Es ist nicht ersichtlich, wie ein Schuldenerlaß dabei helfen kann, das zentrale Problem ausbleibender Kapitalzuflüsse aus neuen Bankkrediten zu lösen.

Dennoch scheint die Frage, ob es einen Erlaß für Bankschulden fortgeschrittener Entwicklungsländer geben wird, grundsätzlich entschieden zu sein. Vor kurzem noch als völlig unrealistische Forderung kompromißloser Entwicklungsländer von den Gläubigern empört zurückgewiesen, geht es jetzt nur noch darum, die Form und den Umfang der Schuldenstreichung zu vereinbaren. Ferner ist offen, ob Mexiko zum Präzedenzfall für andere fortgeschrittene Entwicklungsländer werden wird. Die Bereitschaft der Gläubigerbanken, Erleichterungen einzuräumen, wird voraussichtlich in dem Maße steigen, wie verstärkte Vorsorgemaßnahmen es erlauben, uneinbringliche Forderungen endgültig als Verluste zu realisieren, ohne daß die eigene finanzielle Stabilität gefährdet wird.

III. Schuldenerlaß: Eine Alternative zur wirtschaftspolitischen Anpassung?

Wenn Geschäftsbanken den Entwicklungsländern Schulden erlassen, kann man sicher sein, daß dies im Interesse der Banken liegt, etwa weil sie sich dann nicht mehr an Umschuldungsverhandlungen mit oftmals "erzwungener" Neukreditvergabe beteiligen müssen. Eine ganz andere Frage ist es, ob und in welchem Maße Erleichterungen beim Schuldendienst dazu beitragen, daß den Entwicklungsländern in Zukunft wieder dringend benötigtes Auslandskapital zufließt.

Die Forderung nach einem Schuldenerlaß wird von seinen Befürwortern damit begründet, daß sich die bis Mitte der achtziger Jahre vorherrschende Auffassung als falsch erwiesen habe, nach der die Schuldendienstprobleme vieler Entwicklungsländer lediglich zeitlich befristete Liquiditätsengpässe widerspiegeln würden (1). Vielmehr müsse eine dauerhafte Insolvenz vieler Schuldner unterstellt werden. Analog zum Konkurs eines Unternehmens müßten die Gläubiger deshalb zumindest auf

(1) Vgl. hierzu ausführlicher Huss und Nunnenkamp [1987].

einen Teil ihrer Forderungen verzichten. Dies sei bisher nur deshalb nicht in systematischer Weise erfolgt, weil keine internationale Konkursordnung für den Fall der Zahlungsunfähigkeit von Staaten existiere.

Eine tiefgreifende Revision des überkommenen Schuldenmanagements der wiederholten Umschuldungen wird aus verschiedenen Gründen als vorteilhaft angesehen [Mistry, 1987]. Einem Schuldenerlaß wird zunächst zugute gehalten, daß er für eine gerechtere Verteilung der unvermeidbaren Anpassungslasten zwischen Schuldner und Gläubigern sorgen würde. Von den bisherigen Erfolgen bei der Bekämpfung akuter Schuldenkrisen hätte fast ausschließlich die Gläubigerseite profitiert. So sei es zwar gelungen, die Stabilität des westlichen Finanzsystems zu sichern und die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber Zahlungsausfällen in der Dritten Welt zu stärken. Die Kosten hierfür hätten aber vorwiegend die Schuldnerländer mit erheblichen Einkommenseinbußen, sinkenden Reallöhnen, steigender Arbeitslosigkeit und drastischen Investitionskürzungen zu tragen.

Neben Verteilungsaspekten werden Effizienzgesichtspunkte zugunsten eines Schuldenerlasses ins Feld geführt. Eine fortgesetzte Bedienung der Auslandsschulden würde enorme Risiken für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung sowie die soziale und politische Stabilität vieler Entwicklungsländer in sich bergen. Ein Schuldenerlaß könnte dagegen neue Wachstumschancen in der Dritten Welt eröffnen. Die Hoffnungen auf eine Umkehr von Einkommenseinbußen zu neuem Wachstum stützen sich zumeist auf die folgende Wirkungskette: Bei einem geringeren Schuldendienst stünden mehr Mittel für notwendige Importe zur Verfügung; höhere Importe wiederum würden mehr Produktion und Beschäftigung in den Schuldnerländern ermöglichen. Dies läge nicht nur im Interesse der Dritten Welt, sondern käme auch dem weltwirtschaftlichen Wachstum zugute.

Andererseits drohen bei einem Schuldenerlaß jedoch erhebliche volkswirtschaftliche Kosten, die von vielen Befürwortern vernachlässigt werden. Kosten könnten nicht zuletzt auf die Dritte Welt selbst zukommen, zum einen auf diejenigen Länder, die durch eine bevorzugte Behandlung der überschuldeten Länder diskriminiert werden, zum anderen aber auch auf die angeblich begünstigten. Ein Schuldenerlaß ist vorrangig für solche Länder vorgeschlagen worden, die in jüngerer Vergangenheit nachhaltige Schwierigkeiten hatten, den ursprünglich vereinbarten Schuldendienst termingerecht zu leisten. Teilweise wird unterstellt, daß Länder mit starken Einkommenseinbußen unverschuldet in Zahlungskrisen geraten sind [Sachs, 1986]. Diese Annahme ist höchst unrealistisch. Verschuldungskrisen sind zumeist durch

wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen in den betroffenen Ländern selbst mitverursacht worden [Nunnenkamp, Junge, 1985, S. 22 ff.]. Hochverschuldeten Ländern mit einer vergleichsweise effizienten Wirtschaftspolitik gelang es dagegen, Verschuldungskrisen weitestgehend zu vermeiden. Angesichts dieser Erkenntnisse wirft ein Schuldenerlaß zugunsten der Problemschuldner schwerwiegende "moral hazard"-Probleme auf; wirtschaftspolitisches Fehlverhalten wird belohnt, erfolgreiche Anpassungsbemühungen werden bestraft. Daraus ergeben sich Gefahren für die zukünftige Bereitschaft der heute noch solventen Schuldner, sich auch bei ungünstigen Weltmarktbedingungen um eine vereinbarungsgemäße Bedienung ihrer Auslandsverbindlichkeiten zu bemühen [Buiter, Srinivasan, 1987]. Neue Problemfälle werden geradezu heraufbeschworen.

Es ist zudem zu bezweifeln, daß ein Schuldenerlaß die alten Probleme lösen wird. Der Zwang und somit vermutlich auch die Bereitschaft zur Anpassung nehmen ab. Zwar werden die Vergünstigungen teilweise an die Verpflichtung der betroffenen Länder gebunden, wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen zu korrigieren [Fischer, 1987, S. 169]. Eine vergleichbare Kopplung von internen Reformmaßnahmen und externen Finanzierungsversprechen war jedoch schon im Rahmen des sogenannten Baker-Plans vorgesehen, ohne daß dies nachhaltige Konsequenzen für den wirtschaftspolitischen Kurs der Hauptschuldnerländer gehabt hätte. Es ist wenig glaubhaft und kaum erfolgversprechend, auf Reformen zu drängen, ohne zuvor vergangene Fehlentwicklungen zu analysieren und die Ergebnisse bei Entscheidungen über einen Schuldenerlaß zu berücksichtigen [Buiter, Srinivasan, 1987, S. 413; Krueger, 1987, S. 164].

Eine wesentliche offene Frage ist, ob ein Schuldenerlaß, verglichen mit der überkommenen Strategie des Schuldenmanagements, besser geeignet ist, den Schuldnerländern demnächst wieder Zugang zum internationalen Kapitalmarkt zu verschaffen. Wie im Falle Mexikos gilt auch für die Summe aller Entwicklungsländer, daß die Umkehr der internationalen Kapitalströme am Anfang der achtziger Jahre zum geringeren Teil auf den gestiegenen Schuldendienstbelastungen beruhte; der Kern des Problems lag vielmehr - und liegt immer noch - in den drastisch reduzierten Kapitalzuflüssen aus neuen Bankkrediten (Tabelle 2). Legt man der Berechnung alle Entwicklungsländer zugrunde, ergibt sich sowohl für sämtliche Kredite aus öffentlichen und privaten Quellen als auch für Bankkredite, daß etwa 60 vH der Abnahme der Netto-Transfers auf ausgebliebene Neukredite zurückzuführen ist. Im Falle der Problemregion Lateinamerika war der Rückgang der Neukredite sogar ausgeprägter als bei den Netto-Transfers. Hier bewirkten die vielfältigen Umschuldun-

Tabelle 2 - Zuflüsse und Abflüsse von Kapital (a) aus verschiedenen Kreditquellen für ausgewählte Entwicklungsländergruppen 1980-1982 und 1983-1986 (b) (Mrd. US \$)

	Private und öffentliche Kreditquellen insgesamt (c)			Private Bankkredite (d)		
	1980 -1982	1983 -1986	Veränderung 1983-1986 gegenüber 1980-1982	1980 -1982	1983 -1986	Veränderung 1983-1986 gegenüber 1980-1982
Alle Entwicklungsländer						
Brutto-Neukredite	115,6	91,5	-24,2	52,0	39,7	-12,3
Schuldenrückzahlungen	46,7	51,8	5,1	20,1	22,5	2,4
Netto-Zuflüsse	68,9	39,7	-29,2	31,9	17,2	-14,7
Zinszahlungen	41,1	52,6	11,5	22,2	28,9	6,7
Netto-Transfers	27,9	-12,9	-40,8	9,6	-11,7	-21,3
Lateinamerika und Karibik						
Brutto-Neukredite	51,8	24,9	-26,9	26,7	11,7	-15,1
Schuldenrückzahlungen	21,7	14,6	-7,1	10,3	5,5	-4,8
Netto-Zuflüsse	30,2	10,3	-19,9	16,4	6,2	-10,2
Zinszahlungen	22,2	27,2	5,0	13,3	17,4	4,1
Netto-Transfers	7,9	-17,0	-24,9	3,1	-11,2	-14,3
Ostasien und Pazifik						
Brutto-Neukredite	19,8	24,7	4,9	8,8	11,5	2,7
Schuldenrückzahlungen	7,1	13,0	5,9	2,6	5,6	3,0
Netto-Zuflüsse	12,7	11,7	-1,0	6,2	5,8	-0,4
Zinszahlungen	6,2	8,9	2,7	2,9	4,2	1,3
Netto-Transfers	6,5	2,7	-3,8	3,3	1,7	-1,6
Afrika südlich der Sahara						
Brutto-Neukredite	11,3	9,3	-2,0	4,6	3,0	-1,6
Schuldenrückzahlungen	2,9	4,5	1,6	1,3	2,4	1,1
Netto-Zuflüsse	8,4	4,8	-3,6	3,3	0,5	-2,8
Zinszahlungen	2,4	3,1	0,7	1,4	1,5	0,1
Netto-Transfers	6,0	1,8	-4,2	2,0	-1,0	-3,0

(a) Die Netto-Zuflüsse an Neukrediten errechnen sich als Differenz zwischen den Brutto-Neukrediten und den Tilgungen auf Altkredite. Zieht man von den Netto-Zuflüssen die geleisteten Zinszahlungen ab, ergeben sich die Netto-Transfers (Abflüsse bei negativem Vorzeichen). - (b) Durchschnitte für die angegebenen Perioden. - (c) Einbezogen sind staatliche, staatlich garantierte und nichtgarantierte private Kredite aus öffentlichen und privaten Kreditquellen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. - (d) Ohne nichtgarantierte private Verbindlichkeiten und kurzfristige Verbindlichkeiten; einbezogen sind Bankkredite, Kredite sonstiger privater Finanzinstitutionen sowie staatlich ausgegebene und privat plazierte Bonds und ähnliche Verbindlichkeiten.

Quelle: Tabellen A2 und A3.

gen, daß die im Zeitraum von 1983 bis 1986 durchschnittlich geleisteten Amortisationen deutlich geringer als in der Vergleichsperiode von 1980 bis 1982 waren; die Entlastungen durch den Aufschub von Rückzahlungen übertrafen den Anstieg der Zinslasten (1).

Das zukünftige Bankverhalten bei der Vergabe neuer Kredite an die Problemschuldner dürfte maßgeblich davon abhängen, wer die Verluste aus einem Schuldenerlaß trägt. Die verschiedenen Konzepte eines Schuldenerlasses definieren die Rolle, die die Regierungen der Gläubigerländer zu spielen hätten, unterschiedlich. Initiativen wie der bereits erwähnte Bradley-Plan bauen primär auf eine Verständigung zwischen Schuldnern und westlichen Geschäftsbanken. Die Aktivität staatlicher Stellen in den Industrieländern bliebe auf Versuche beschränkt, das Verhalten der Banken zu beeinflussen ("moral suasion"). Die Kosten eines derartigen Schuldenerlasses wären also vornehmlich von den Banken zu tragen. Andere Konzepte - etwa auf dem sogenannten Kenen-Plan [Kenen, 1983] basierende Vorschläge - sehen dagegen eine öffentliche Übernahme der Kosten vor.

Wenn die Kosten eines Schuldenerlasses sozialisiert werden, indem man sie auf die Steuerzahler und Konsumenten in den Gläubigerländern überwälzt, könnten die privaten Kapitalgeber am ehesten bereit sein, neue Mittel zu gewähren. Je geringer allerdings der Teil der Verluste ist, der von den Banken selbst realisiert werden muß, um so schwächer wird der Anreiz, die Kreditwürdigkeit von Schuldnern zukünftig besser als in der Vergangenheit zu prüfen [Nunnenkamp, Junge, 1985, S. 137 ff.]. Die Vorschläge, die eine Vergleichslösung zwischen Schuldnern und Geschäftsbanken ohne öffentliche Verlustübernahme vorsehen, minimieren derartige "moral hazard"-Probleme. In diesem Fall ist aber nicht ersichtlich, warum ein Schuldenerlaß die Banken dazu bewegen sollte, nach der verlustreichen Streichung von Altschulden sofort neue Kredite einzuräumen. Es ist vielmehr zu befürchten, daß sie ihr Bestreben verstärken, das Verhältnis zwischen Ausleihungen an Dritte-Welt-Staaten und Eigenkapital zu senken [Morgan Guaranty Trust, 1986, S. 7]. Es besteht wenig Anlaß zu vermuten, daß private Kreditgeber sich ihrer schlechten

(1) Für Afrika spielten Bankkredite eine vergleichsweise geringe Rolle. In dieser Region war der Rückgang der Netto-Transfers zu etwa gleichen Teilen der eingeschränkten Neukreditvergabe und den gestiegenen Schuldendienstzahlungen zuzuschreiben. Lediglich im Falle Ostasiens gingen verringerte - aber weiterhin positive - Netto-Transfers ausschließlich auf höhere Zins- und Amortisationsleistungen zurück; die Länder dieser Region, die überwiegend keine Schuldendienstprobleme kannten, hatten kaum Schwierigkeiten, zusätzliche Kredite zu erhalten.

Erfahrungen mit zahlungsunfähigen oder -unwilligen SchuldnerInnen binnen kurzer Frist nicht mehr erinnern. Den Ländern, die auf einen Schuldenerlaß setzen, droht, für längere Zeit vom internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten zu werden.

Hochverschuldete Entwicklungsländer, die einen Schuldenerlaß anstreben, sollten die voraussichtlichen Kosten einer derartigen Strategie im eigenen Interesse sorgfältig abwägen. Entlastungen beim Schuldendienst machen wirtschaftspolitische Anpassung nicht verzichtbar, weil es darum geht, die internationale Kreditwürdigkeit wiederherzustellen. Die gegenwärtigen Schwierigkeiten, neue Kredite von den Banken zu erhalten, dürften nicht zuletzt darin begründet liegen, daß effizienzsteigernde wirtschaftspolitische Reformen bislang weitgehend ausgeblieben sind (1). Wenn es richtig ist, daß die Anpassungsbereitschaft durch einen Schuldenerlaß eher sinkt, droht das Problem des Zugangs zu neuen Krediten sich sogar weiter zu verschärfen. Für Schuldner, die ihre internationale Kreditwürdigkeit dauerhaft zurückgewinnen wollen, erscheint es deshalb sinnvoll, zunächst die Bereitschaft der Banken zu testen, bei erfolgversprechenden Reformprogrammen Übergangsfinauzierungen anzubieten.

IV. Unzureichende Kapitaltransfers durch falsche Anreizsysteme?

Ob die Geschäftsbanken bei wirtschaftspolitischen Programmen der Problemschuldner ihre gegenwärtige Zurückhaltung bei der Kreditvergabe aufgeben würden, ist allerdings umstritten. Anpassungsprogramme sind zwar eine notwendige, möglicherweise aber keine hinreichende Bedingung für ein verändertes Verhalten der Kapitalgeber. Der entscheidende Grund für diese Vermutung liegt darin, daß Reformversprechen oftmals unglaubwürdig bleiben. Dies verweist auf zentrale Probleme der Transferbeziehungen zwischen Industrie- und Entwicklungsländern:

(1) Dies gilt auch für die erforderlichen Korrekturen in der Wirtschaftspolitik der Gläubigerländer. Dort scheint die Unterstützung eines Schuldenerlasses verschiedenen Interessengruppen als Alibi zu dienen, um notwendige Anpassungen im eigenen Bereich zu verschleiern und die Anpassungskosten auf die Allgemeinheit abzuwälzen. Die Industrieländer können und sollten durch Marktöffnung die Transferprobleme der Schuldner mildern. Das Aufbringungsproblem müssen die Entwicklungsländer jedoch durch eigene Wirtschaftsreformen lösen.

- Dadurch, daß der Kapitalgeber keine Kontrolle darüber hat, wie der Kreditnehmer im Entwicklungsland die Kredite verwendet, ergibt sich ein Anreiz zum gesamtwirtschaftlichen Fehlverhalten ("moralische Versuchung" oder "moral hazard"); die Schuldner nehmen bei Fremdfinanzierung möglicherweise ein höheres Risiko der späteren Zahlungsunfähigkeit in Kauf, als sie es bei Verwendung von Eigenmitteln tun würden.
- Weil die Kapitalgeber nur unzureichende Informationen über die Kapitalnehmer und die zu finanzierenden Projekte haben, kann es zu einer negativen Auslese von Kreditnehmern ("adverse selection") und zur Rationierung auf dem Kapitalmarkt kommen.
- Die Kapitalgeber sind einem Souveränitätsrisiko ausgesetzt, weil sich Schuldner möglicherweise ihren Zahlungsverpflichtungen entziehen, obwohl sie zahlungsfähig sind.

Diese Hemmnisse für einen effizienten internationalen Kapitaltransfer sind in den traditionellen Erklärungsansätzen von Verschuldungskrisen zumeist vernachlässigt worden. Analysen, die die Zahlungsbilanzeffekte nachteiliger Weltmarktentwicklungen ermitteln [z.B. Cline, 1984] oder auf ein kollektives Fehlverhalten von Schuldnern und Gläubigern abstellen [z.B. Baneth, 1986; Nunnenkamp, 1986], sagen wenig darüber aus, ob der internationale Kapitalmarkt nicht funktionsfähig und daher verbesserungsbedürftig ist. Es mangelt an Erklärungsansätzen, die Aufschluß über die Motive und Anreize bieten, die Schuldner und Gläubiger zu ihrer jeweiligen Verhaltensweise bewogen haben.

Ein vielversprechender Weg, diese Lücke zu schließen, besteht darin, die Verschuldungsproblematik auf der Basis eines Benutzer-Eigentümer-Verhältnisses ("agent principal"-Verhältnis) zu analysieren [Lächler, 1985]. Man kann sich dabei Erkenntnisse aus der Theorie der Unternehmensfinanzierung zunutze machen [Jensen, Meckling, 1976; Stiglitz, 1974]. Bekanntlich sind die Eigentümer und die Entscheidungsträger eines Unternehmens oftmals unterschiedliche Personen. In diesem Fall ist bei einer Unternehmensfinanzierung das Eigentum an Finanzmitteln von der Entscheidung über ihre Verwendung getrennt. Da Eigentümer und Manager unterschiedliche Interessen haben können und die Überwachung der Unternehmensaktivitäten durch externe Eigentümer Kosten verursacht, kann es zu einem suboptimalen Einsatz von Ressourcen kommen. So ist für den Fall der Verschuldung gezeigt worden, daß es zur eigenen Nutzenmaximierung und zu Lasten der externen Kreditgeber für die Manager eines Unternehmens günstig ist, die Varianz der Er-

träge aus dem Unternehmensvermögen (bei gleichbleibendem Mittelwert) zu erhöhen [Jensen, Meckling, 1976]. Dies läßt sich erreichen, indem in risikoreichere Projekte investiert wird; die zukünftigen Konkursrisiken steigen an.

Auf den internationalen Kapitaltransfer übertragen, kann man die Kapitalgeber in den Industrieländern als Eigentümer und die Kapital importierenden Entwicklungsländer als Benutzer bezeichnen (1). Da die Regierungen der Entwicklungsländer in der Regel auf die Verwendung des Kapitalzustroms aus dem Ausland entscheidenden Einfluß nehmen, sind sie in einer ähnlichen Position wie die Manager eines Unternehmens gegenüber Geldgebern. Analog zur Verschuldung eines Unternehmens läßt sich vermuten, daß die Regierungen der Schuldnerländer bei der Verwendung ausländischer Kredite ein höheres Risiko der späteren Zahlungsunfähigkeit in Kauf nehmen, als sie es mit inländischem oder geschenktem Kapital tun würden [Lächler, 1985]. Ausländische Kapitalgeber, die sich rational verhalten, sehen diese mögliche Handlungsweise der Regierungen voraus (2). Sie verleihen ihr Kapital daher von vornherein nur zu Konditionen, die der risikoreicheren Lage angemessen erscheinen. Auf diese Weise kann das Entwicklungsland, das sich international zu diesen härteren Konditionen verschuldet, dann umgekehrt gezwungen sein (als beste Wahl unter den gegebenen Umständen), Projekte durchzuführen, die die Wahrscheinlichkeit einer späteren Zahlungskrise erhöhen.

Die entscheidenden Ursachen für einen derartigen nichtkooperativen Ausgang der Transferverhandlungen sind in den institutionellen Regelungen und Informationsstrukturen des gegenwärtigen Transfermechanismus zu suchen. Eine Kapitalvergabe erfolgt in der Regel, *nachdem* die Konditionen vereinbart worden sind, jedoch *vor* der Realisierung eines Investitionsvorhabens. Weil die Entscheidungen über Art und Umfang von Investitionen erst nach dem Kapitaltransfer erfolgen, können ausländische Kapitalgeber zum Zeitpunkt der Transferverhandlungen nicht ermessen, wieviel der Kapitalnehmer tatsächlich für welche Investitions- bzw. Konsumzwecke verwenden wird.

(1) Vgl. insbesondere die Beiträge von Allen [1983]; Eaton, Gersovitz [1981a; 1981b]; Sachs, Cohen [1982].

(2) Im folgenden wird vernachlässigt, daß auch auf der Seite der Kapitalgeber eine Benutzer-Eigentümer-Problematik existieren kann. So verfügen die Manager der westlichen Geschäftsbanken über Kapital, das die Aktionäre und Einleger der Bank bereitgestellt haben. Auch die Manager dürften deshalb geneigt sein, bei der Mittelverwendung höhere Risiken in Kauf zu nehmen, als Eigentümer-Unternehmer dies täten.

Zusätzliche Hemmnisse für einen reibungslosen Kapitaltransfer treten dadurch auf, daß der ausländische Kapitalgeber insbesondere den erwarteten Ertragswert und die Ertragsvarianz der zu finanzierenden Projekte sowie die Risikoneigung der Benutzer nicht genau kennt. Wenn der Kapitalgeber mehreren potentiellen Kapitalnehmern gegenübersteht, deren Grundeigenschaften unterschiedlich sind, diese jedoch vom Kapitalgeber nicht unterschieden werden können, ergibt sich ein "adverse selection"-Problem. Dies kann zur Rationierung auf dem Kapitalmarkt führen [Jaffee, Russell, 1976; Stiglitz, Weiss, 1981], wie sich am folgenden Beispiel zeigen läßt. Es wird unterstellt, daß eine Bank einer Situation gegenübersteht, in der die Gesamtnachfrage nach Krediten das Angebot überschreitet und mehrere Kreditnehmer mit jeweils einem Investitionsprojekt Kredite nachfragen. Angenommen wird ferner, daß jedes Projekt den gleichen erwarteten Ertragswert, jedoch eine unterschiedliche Ertragsvarianz, d.h. ein unterschiedlich hohes Ausfallrisiko, aufweist. Das Ausfallrisiko ist ausschlaggebend bei der Verteilung des erwarteten Ertrags zwischen Gläubiger und Schuldner; bei gegebenem Zinssatz steigert ein höheres Ausfallrisiko den erwarteten Ertragsanteil des Schuldners zu Lasten des Gläubigers. Wären die Ausfallrisiken bei allen Projekten gleich, dann würde ein Zinsanstieg aufgrund des Nachfrageüberschusses die erwarteten Einnahmen der Bank eindeutig erhöhen. Bei unterschiedlichen Ausfallrisiken bewirkt ein Zinsanstieg, daß nur jene Investitionen für die potentiellen Kreditnehmer rentabel bleiben, die eine verhältnismäßig hohe Ertragsvarianz aufweisen. In dieser Situation hat ein Zinsanstieg zur Folge, daß der Anteil risikoreicher Projekte innerhalb der gesamten Kreditnachfrage zunimmt. Bewerber mit risikoärmeren Projekten verlassen den Markt.

Ein ähnliches Ergebnis kommt zustande, wenn jedes Entwicklungsland über mehrere zu finanzierende Investitionsprojekte mit unterschiedlichen Ausfallrisiken verfügt. Ein allgemeiner Zinsanstieg würde dazu führen, daß jedes Land seine risikoärmeren Projekte fallenläßt. Abhängig vom Ausmaß des Zinsanstiegs und der Risiko-Zusammensetzung des Investitionsprogramms eines Landes scheidet dieses möglicherweise ganz aus dem Markt aus. Bei dieser Betrachtungsweise bezieht sich das "adverse selection"-Problem auf die Gesamtheit der sich um Kredite bewerbenden Länder, mit dem denkbaren Ergebnis, daß einigen Ländern Kredit gewährt wird und anderen nicht [Folkerts-Landau, 1985].

"Adverse selection" hat zur Folge, daß das Durchschnittsrisiko des gesamten Bankportefeuilles steigt, was den Ertragswert der Bankerträge vermindert. Dieser negative Effekt auf die Erträge wiegt nach Überschreiten eines gewissen Höchst-

zinssatzes die positive Einkommenswirkung eines Zinsanstiegs auf. Liegt dieser Höchstzins unterhalb des Gleichgewichtszinses, bei dem die gesamte Nachfrage befriedigt ist, dann ist es im Interesse der Bank, den Zinssatz nicht weiter anzuheben; stattdessen wird die Kreditvergabe rationiert, so daß ein Nachfrageüberschuß verbleibt.

"Moral hazard" und "adverse selection"-Probleme kennzeichnen das Benutzer-Eigentümer-Verhältnis sowohl im nationalen Rahmen als auch im internationalen Kapitaltransfer, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Die Effizienz des internationalen Kapitalverkehrs wird jedoch durch eine zusätzliche Ungewißheit beeinträchtigt, die man als Souveränitätsrisiko bezeichnet. Im nationalen Rahmen wird das Benutzer-Eigentümer-Verhältnis dadurch vereinfacht, daß Zahlungsunfähigkeit per Gesetz relativ genau definiert ist. Eine allgemein anerkannte Rechtsordnung und Organe zu ihrer Überwachung und Durchsetzung unterbinden mißbräuchliche Zahlungsverweigerungen weitestgehend. Verbindliche Buchführungsprinzipien begrenzen überdies die Kosten der Eigentümer bei der Kontrolle der Benutzer. Derartige Hilfen fehlen im internationalen Kapitalverkehr. Es existiert ein weiter Ermessensspielraum für die Regierungen der Schuldnerländer, ob und wann sie die Zahlungseinstellung erklären. Der Kapitaleigentümer sieht sich nicht nur der Gefahr der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners ausgesetzt, sondern auch dem Risiko, daß sich der Schuldner trotz Zahlungsfähigkeit seiner Schuldendienstverpflichtungen entzieht, wenn er sich dadurch Vorteile verspricht. Die Entscheidung des Schuldners über willkürliche Zahlungseinstellungen hängt davon ab, ob der erwartete Gewinn (die gesparten Schuldendienstzahlungen) höher ist als die erwarteten Kosten, die ihm von den Gläubigern auferlegt werden können. Auch diese Anreizproblematik kann bewirken, daß die Kapitaleigner ihr Angebot rationieren und der Kapitaltransfer an die Entwicklungsländer suboptimal bleibt [Allen, 1983; Eaton, Gersovitz, 1981a; 1981b].

Schon für die siebziger Jahre lassen sich Anzeichen dafür finden, daß die aufgezeigten Probleme im Kapitaltransfer zwischen Industrie- und Entwicklungsländern zu nichtkooperativen Finanzbeziehungen geführt haben. So zeigt eine Analyse der "spreads", die die Risikoprämie der Banken widerspiegeln, für die Jahre 1979 und 1980 nur unbedeutende Differenzierungen zwischen Ländern, die sich wenig später als Problemschuldner erwiesen haben, und weiterhin solventen Schuldner (1).

(1) Vergleicht man die wichtigsten sechs Problemschuldner (Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko, die Philippinen und Venezuela) mit einer Gruppe von fünf wichtigen Ländern ohne größere Verschuldungsprobleme (Indonesien, Kolumbien,

Dies unterstreicht, daß die Banken unzureichende Informationen über die unterschiedlichen Grundeigenschaften der Schuldner besaßen. Die Voraussetzungen für differenzierte Kreditbedingungen fehlten weitgehend.

Die Kreditgeber setzten vielmehr darauf, bestimmte Risiken des Kapitaltransfers global auf die Kapitalnehmer zu übertragen. Dies äußert sich zum Beispiel darin, daß sich die Finanzierungsstruktur der Entwicklungsländer drastisch zugunsten von Krediten und zu Lasten von ausländischen Direktinvestitionen verschob (1) und daß im Rahmen der syndizierten Kreditvergabe sogenannte "cross default"-Klauseln (2) verhängt wurden. Die Risikoverlagerung fand hauptsächlich im Hinblick auf Gefahren für die Zahlungsfähigkeit der Schuldner statt, die bei einer nachteiligen Weltmarktentwicklung drohten. Dies galt insbesondere für Zinssteigerungsrisiken. Zum einen war eine Tendenz zu kürzeren Kreditlaufzeiten zu beobachten. Zum anderen wurden in zunehmendem Maße Kredite mit variablen Zinssätzen vergeben; der Anteil derartiger Kredite an der öffentlichen Gesamtverschuldung aller Entwicklungsländer stieg im Zeitraum von 1974 bis 1983 von 16 auf 43 vH [Weltbank, 1985, S. 21, Tabelle 2.4]. Es läßt sich argumentieren, daß eine derartige Verlagerung von Risiken nicht im Einklang mit einer volkswirtschaftlich sinnvollen Risikoverteilung stand. Die vergleichsweise reichhaltig mit Kapital ausgestatteten Kapitalgeber können das Risiko exogener Schocks vermutlich mit geringeren Kosten absorbieren als Entwicklungsländer, in denen Kapital der knappe Faktor ist (3).

Malaysia, Südkorea und Thailand), errechnen sich für beide Ländergruppen "spreads" von etwa 0,9 vH in den Jahren 1979 und 1980; vgl. ausführlich Nunnenkamp und Junge [1985, S. 57, Tabelle 3.2].

- (1) Im Zeitraum von 1970 bis 1983 erhöhte sich der Anteil der Bankkredite an den gesamten Kapitalzuflüssen aller Entwicklungsländer von 15 auf 36 vH; der Anteil der Direktinvestitionen ging dagegen von 19 auf 8 vH zurück [Weltbank, 1985, S. 21, Tabelle 2.3].
- (2) Es handelt sich dabei um Klauseln in Kreditverträgen, nach denen die Banken einen Kredit vorzeitig kündigen können, wenn der Kreditnehmer Zahlungsverpflichtungen gegenüber Dritten nicht fristgerecht nachkommt.
- (3) Die Verlagerung des Risikos exogener Schocks auf die Schuldner kann nicht nur deren Zahlungsfähigkeit negativ beeinflussen. Es ist nicht auszuschließen, daß bei exogenen Schocks auch die Zahlungswilligkeit sinkt. Ein Indiz hierfür ist, daß die Banken vor allem in lateinamerikanischen Ländern ausbeuterischer Praktiken beschuldigt wurden, obwohl höhere Kreditzinsen meistens auf gestiegenen Refinanzierungskosten beruhten. Der öffentliche Druck, der in Schuldnerländern durch derartige Vorwürfe erzeugt wurde, dürfte für eine Reihe von Zahlungseinstellungen und Umschuldungen zumindest mitverantwortlich gewesen sein.

In den achtziger Jahren haben die aufgezeigten Probleme im Kapitaltransfer zwischen Industrie- und Entwicklungsländern vermutlich maßgeblich dazu beigetragen, daß die Banken bei der Neukreditvergabe extrem zurückhaltend geworden sind. Die Bündelung von Zahlungseinstellungen und Umschuldungen seit 1982 ist nicht allein durch eine Beeinträchtigung in der Zahlungsfähigkeit im Gefolge exogener Schocks erklärbar [Nunnenkamp, Picht, 1988]. Das Souveränitätsrisiko der Kreditvergabe ist evident geworden; vorher bestehende Illusionen über den Wert von Kreditgarantien und -bürgschaften der Regierungen der Schuldnerländer wurden zerstört. Nur durch den Druck internationaler Organisationen und der Regierungen der Gläubigerstaaten konnte erreicht werden, daß die Banken widerstrebend zusätzliche Gelder bereitstellten. Selbst staatliche Einflußnahme verhinderte es jedoch nicht, daß sich vor allem kleinere Banken zunehmend weigerten, am "involuntary lending" teilzunehmen; durch Verkauf ihrer Forderungen am Sekundärmarkt für Schuldtitel der Entwicklungsländer zogen sie sich immer mehr aus ihrem Engagement in der Dritten Welt zurück. Das Problem der Kapitalabflüsse aus den Schuldnerländern bei weiterhin hohem Kapitalbedarf wurde vermutlich dadurch verschärft, daß viele Entwicklungsländer im Rahmen von Umschuldungen auf niedrige "spreads" drängten, statt in höhere Risikozuschläge einzuwilligen, um die Schwierigkeiten des Zugangs zu Krediten zu mildern.

V. Kann der Transfermechanismus effizienter gestaltet werden?

Eine dauerhafte Rückkehr zu positiven Kapitaltransfers in die Entwicklungsländer erscheint nur möglich, wenn die Voraussetzungen für einen effizienteren Transfermechanismus geschaffen werden. Es ist nicht ersichtlich, daß ein Schuldenerlaß hierbei von Nutzen ist. Die Hemmnisse, die den Transfermechanismus zur Zeit kennzeichnen, werden durch einen Schuldenerlaß nicht behoben, sondern eher noch verstärkt. Beide Seiten - Schuldner wie Gläubiger - könnten jedoch profitieren, wenn es gelänge, kooperative Finanzbeziehungen zu schaffen. Im Falle einer effizienteren Gestaltung der institutionellen und informations-ökonomischen Grundlagen des internationalen Kapitaltransfers würden die Kapitalgeber in die Lage versetzt, sich ein klareres Bild vom wirtschaftlichen Gebaren der Schuldnerländer zu verschaffen; die Kapitalgeber könnten deshalb ihre Risiko-Kalkulation günstiger gestalten. Die Kreditnehmer hätten umgekehrt die Möglichkeit, vorteil-

hafte Kreditkonditionen dadurch auszuhandeln, daß sie sich bereit erklären, internationale Verhaltensregeln zu befolgen. Eine feste und glaubwürdige Bindung an vorher vereinbarte Verhaltensregeln würde die Handlungsfreiheit der betroffenen Länder begrenzen. Doch erst eine solche Begrenzung könnte Rahmenbedingungen und eine Informationsstruktur schaffen, die eine kooperative Lösung von Transferverhandlungen zwischen Industrie- und Entwicklungsländern ermöglichen.

Ob und wie sich die gegenwärtigen Probleme im Transfermechanismus beheben lassen, kann nicht abschließend beurteilt werden. Die bisherige Analyse zeigt jedoch mögliche Ansatzpunkte auf. Es gilt zu prüfen, welche institutionellen, gesetzlichen und informations-ökonomischen Rahmenbedingungen veränderbar sind und zu verändern wären, um eine günstigere Ausgangslage für ein kooperatives Verhältnis zwischen Eigentümern und Benutzern auf dem internationalen Kapitalmarkt zu schaffen. Zu denken wäre unter anderem an

- die Einführung allgemeingültiger Buchführungsprinzipien und die internationale Anpassung in der Auslegung von Gesetzen,
- die Individualisierung von Kreditbeziehungen und eine stärkere Projektbindung [Heller, 1987, S. 173],
- die Erweiterung frei zugänglicher Aktienmärkte in Entwicklungsländern,
- die Bildung offener Klubs, denen jedes Land beitreten kann und in denen Normen über Auslandsinvestitionen und -kredite vereinbart werden, die so eindeutig sind, daß sie die Gefahr von Willkür weitgehend ausschalten [Giersch, 1978, S. 13],
- internationale Versicherungssysteme wie etwa den Vorschlag der Weltbank zur Gründung der multilateralen Investitionsгарantie-Agentur MIGA [Sinn, 1987] und
- eine Erweiterung der Kompetenzen internationaler Organisationen.

Diese Liste ist weder vollständig noch so zu verstehen, daß die Probleme des Kapitaltransfers einfach dadurch zu lösen sind, daß man diese Anregungen aufgreift. Die Liste kennzeichnet vielmehr exemplarisch ein umfangreiches Forschungsprogramm, in dem die Vor- und Nachteile verschiedener Maßnahmen analysiert werden müssen. So ist vor dem Hintergrund der Benutzer-Eigentümer-Problematik zum Beispiel zu diskutieren, ob der Zustand hoher Unsicherheit im Falle der Auslandsfinanzierung durch internationale Verträge und durch Kontrollaktivitäten internationaler Organisationen entschärft werden kann. Wenn Institutionen wie der Internationale Währungsfonds oder die Weltbank überwachen, ob international verein-

barte Spielregeln eingehalten werden, und als Sammelstellen für Informationen über die wirtschaftliche Lage und das Verhalten einzelner Länder dienen, könnten sie möglicherweise zu einem reibungslosen Ablauf der Transferbeziehungen beitragen. Andererseits ist zu bedenken, daß die Benutzer-Eigentümer-Problematik durch das Einschalten internationaler Organisationen kompliziert werden kann. Es entstehen zusätzliche "agent principal"-Beziehungen. Dies gilt zum einen für das Verhältnis zwischen den Entwicklungsländern und den internationalen Organisationen, wenn diese im Rahmen wirtschaftspolitischer Anpassungsprogramme zusätzliche Kredite vergeben; ähnliche Probleme stellen sich auch für die Beziehungen zwischen den internationalen Organisationen und den Industrieländern, die die öffentlichen Mittel letztendlich bereitstellen müssen.

Zu prüfen bleibt auch, ob die Investitionsausgaben der Schuldner zumindest im nachhinein objektiv festzustellen sind, da dies eine wichtige Voraussetzung für eine glaubwürdige Verpflichtung zu einem bestimmten Investitionsverhalten wäre. Es bestünde dann die Möglichkeit, Bedingungen (sogenannte "contingencies") zu vereinbaren, die im Zuge des später beobachteten tatsächlichen Investitionsverhaltens in Kraft treten. Ein Bedingungssatz könnte zum Beispiel lauten: Wenn die gesamten Investitionsausgaben des Kapitalnehmers unterhalb des zugesicherten Umfangs liegen, steht dem ausländischen Kapitalgeber automatisch ein höherer Anteil am Ertrag zu. Eine derartige Vereinbarung würde die Anreize zu abweichendem Verhalten aufheben; das "moral hazard"-Problem wäre gelöst und ein Stück des Weges zu einer kooperativen Lösung der Transferverhandlungen geebnet. Fehlt dagegen ein objektives Meßkonzept, das für die Vereinbarung von Bedingungssätzen notwendig ist, bleibt vorerst nur ein nichtkooperativer Ausgang der Transferverhandlungen.

Ähnliche Überlegungen und Analysen sind zur Lösung des "adverse selection"-Problems erforderlich. Es ist nach Wegen zu suchen, wie der Kapitalgeber die Risikoeigenschaften einzelner Projekte besser unterscheiden kann. Hierzu sind Erkenntnisse aus den sogenannten "signalling" Modellen heranzuziehen und auf ihre Anwendbarkeit zu überprüfen [vgl. z.B. Ross, 1977]. Möglicherweise können Kreditbewerber durch bestimmte Verhaltensweisen (Signale) dem Kapitalgeber Informationen über die Risikoeigenschaften ihrer Investitionsprojekte übermitteln. Der Kapitalgeber wäre dann in der Lage, jedem Bewerber einen dem Risiko entsprechenden spezifischen Zinssatz anzubieten, so daß ein Marktgleichgewicht ohne Rationierung zustande käme.

Das Souveränitätsrisiko schließlich könnte sich als das schwierigste Problem erweisen. Allerdings gibt es auch hier Ansätze, die eine Lösung näherbringen könnten und die deswegen weiterverfolgt werden sollten. Es geht darum, Vorkehrungen zu schaffen, die es für Schuldnerländer unvorteilhaft machen, trotz gegebener Zahlungsfähigkeit den Schuldendienst willentlich einzustellen. Wenn die Anreize der Schuldner gestärkt werden, den Schuldendienst durch effiziente Wirtschaftspolitiken möglichst aufrechtzuerhalten, dürfte auch die Bereitschaft der Gläubiger steigen, durch nachteilige Weltmarktentwicklungen ausgelöste Zahlungsrisiken mit zu übernehmen. Damit käme man einer effizienten Risikoverteilung zwischen Schuldner und Gläubigern ein bedeutendes Stück näher.

Das zentrale Problem beim internationalen Kapitalverkehr, die fehlende Durchsetzbarkeit von Ansprüchen des Kapitalgebers, könnte im Rahmen eines international verbindlichen Rechtssystems überwunden werden. Solange ein solches System nicht existiert, müssen Transfervereinbarungen eigenständig durchsetzbar ("self-enforcing") sein, wenn Souveränitätsrisiken ausgeschaltet werden sollen. Die Gefahr, von der zukünftigen Kreditvergabe abgeschnitten zu werden, hat die Schuldnerländer zwar mit wenigen Ausnahmen bisher davon abgehalten, jegliche Schuldendienstzahlungen dauerhaft und einseitig zu verweigern; sie hat jedoch nicht verhindert, daß im Rahmen von Umschuldungsverhandlungen Entlastungen durchgesetzt wurden, die oftmals nicht mit einer unverschuldeten Zahlungsunfähigkeit zu begründen waren. Um willkürliche Begehren nach Schuldenentlastung auszuschließen, muß erreicht werden, daß die Gläubiger diese in Zukunft zurückweisen. Hierzu ist es erforderlich, daß es in solchen Fällen für die Banken günstiger ist, Forderungen ganz abzuschreiben und sich aus einem Engagement zurückzuziehen, als in willkürliche Umschuldungen einzuwilligen. Dies ließe sich bewerkstelligen, wenn in Kreditkontrakten verbindlich festgelegt wird, daß bei späteren Umschuldungen eine prohibitiv hohe Prämie fällig wird, die die Gläubiger an eine beliebige dritte Partei zu zahlen hätten [vgl. ausführlicher Stüven, 1988].

VI. Schlußbemerkung

Das vorgestellte Benutzer-Eigentümer-Modell bietet eine Reihe von Indizien dafür, daß die gegenwärtigen Probleme im Kapitaltransfer zwischen Industrie- und Ent-

wicklungsländern durch Anreizsysteme mitverursacht worden sind, die Gläubiger und Schuldner zu nichtkooperativen Verhaltensweisen veranlaßt haben. Diese Probleme äußern sich vor allem darin, daß die westlichen Geschäftsbanken kaum mehr bereit sind, zusätzliche Mittel auszuleihen. Ein Schuldenerlaß kann aller Voraussicht nach nicht dazu beitragen, den heutigen Problemschuldnern wieder Zugang zum internationalen Kapitalmarkt zu verschaffen.

Allerdings ist auch die Forderung nach wirtschaftspolitischer Anpassung statt Schuldenerlaß für sich allein genommen unzureichend. Hinzukommen müssen Maßnahmen, die die Effizienz des internationalen Transfermechanismus erhöhen. Es geht vor allem darum, Anreize zu "moral hazard" und "adverse selection" auszuschalten und Souveränitätsrisiken abzubauen. Das Modell des Benutzer-Eigentümer-Verhältnisses schafft wichtige Voraussetzungen dafür, die denkbaren Wege zu kooperativen Finanzbeziehungen zwischen Industrie- und Entwicklungsländern auf ihre relativen Vor- und Nachteile hin zu analysieren.

Tabelle A1 - Zuflüsse und Abflüsse von Kapital (a) aus privaten und öffentlichen Kreditquellen sowie aus privaten Bankkrediten im Fall Mexikos 1980-1986 (Mrd. US \$)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
	Private und öffentliche Kredite insgesamt (b)						
Brutto-Neukredite	11,6	17,0	12,5	7,2	7,3	4,9	5,5
Schuldenrückzahlungen	4,8	4,5	4,5	4,8	5,7	5,5	4,5
Netto-Zuflüsse	6,8	12,5	8,0	2,4	1,6	-0,6	1,0
Zinszahlungen	4,6	6,1	7,8	8,2	10,3	9,4	7,7
Netto-Transfers	2,2	6,3	0,2	-5,8	-8,7	-9,9	-6,8
	Private Bankkredite (c)						
Brutto-Neukredite	8,0	12,0	9,8	5,7	3,5	2,2	1,0
Schuldenrückzahlungen	3,6	3,3	2,7	3,2	2,9	2,6	1,1
Netto-Zuflüsse	4,4	8,7	7,0	2,5	0,5	-0,5	-0,1
Zinszahlungen	3,6	4,5	5,7	6,0	6,8	6,9	5,4
Netto-Transfers	0,8	4,2	1,3	-3,5	-6,3	-7,4	-5,5

(a) Die Netto-Zuflüsse errechnen sich als Differenz zwischen den Brutto-Zuflüssen und den Tilgungen auf Altschulden. Zieht man von den Netto-Zuflüssen die geleisteten Zinszahlungen ab, ergeben sich die Netto-Transfers (Abflüsse bei negativem Vorzeichen). - (b) Einbezogen sind staatliche, staatlich garantierte und nichtgarantierte private Kredite aus öffentlichen und privaten Kreditquellen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. - (c) Ohne nichtgarantierte private Verbindlichkeiten und kurzfristige Verbindlichkeiten; einbezogen sind Bankkredite, Kredite sonstiger privater Finanzinstitutionen sowie staatlich ausgegebene und privat plazierte Bonds und ähnliche Verbindlichkeiten.

Quelle: Weltbank [1988, Vol. 2: Country Tables].

Tabelle A2 - Zuflüsse und Abflüsse von Kapital für ausgewählte Entwicklungslandergruppen aus privaten und öffentlichen Kreditquellen (a) 1980-1986 (Mrd. US \$)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Alle Entwicklungsländer							
Brutto-Neukredite	105,9	124,3	116,6	99,1	92,3	88,7	85,7
Schuldenrückzahlungen	42,7	47,5	49,8	44,8	46,8	54,8	60,8
Netto-Zuflüsse	63,2	76,8	66,8	54,3	45,5	33,9	25,0
Zinszahlungen	32,6	41,6	49,0	47,2	52,8	54,6	55,6
Netto-Transfers	30,6	35,2	17,9	7,1	-7,3	-20,8	-30,6
Lateinamerika und Karibik							
Brutto-Neukredite	44,0	60,9	50,6	31,0	28,6	20,1	19,8
Schuldenrückzahlungen	21,3	22,5	21,3	15,1	14,5	13,5	15,2
Netto-Zuflüsse	22,8	38,4	29,3	15,9	14,0	6,6	4,6
Zinszahlungen	17,3	22,2	27,2	25,4	28,4	28,5	26,6
Netto-Transfers	5,5	16,1	2,1	-9,6	-14,3	-22,0	-22,0
Ostasien und Pazifik							
Brutto-Neukredite	17,6	20,2	21,7	24,3	23,0	28,1	23,3
Schuldenrückzahlungen	5,9	7,2	8,3	9,2	10,1	15,6	17,1
Netto-Zuflüsse	11,7	13,0	13,4	15,1	12,9	12,4	6,2
Zinszahlungen	4,9	6,5	7,3	7,4	8,5	9,4	10,3
Netto-Transfers	6,8	6,5	6,1	7,6	4,4	3,0	-4,1
Afrika südlich der Sahara							
Brutto-Neukredite	10,8	11,0	12,0	12,3	8,5	7,8	8,6
Schuldenrückzahlungen	2,6	2,9	3,1	3,5	4,5	5,6	4,3
Netto-Zuflüsse	8,2	8,1	9,0	8,8	4,0	2,2	4,3
Zinszahlungen	2,2	2,4	2,7	2,8	3,2	3,4	2,8
Netto-Transfers	6,0	5,7	6,3	6,0	0,8	-1,2	1,5

(a) Einbezogen sind staatliche, staatlich garantierte und nichtgarantierte private Kredite aus öffentlichen und privaten Kreditquellen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Die Netto-Zuflüsse errechnen sich als Differenz zwischen den Brutto-Neukrediten und den Tilgungen auf Altkredite. Zieht man von den Netto-Zuflüssen die geleisteten Zinszahlungen ab, ergeben sich die Netto-Transfers (Abflüsse bei negativem Vorzeichen).

Quelle: Weltbank [1988, Vol. 1: Analysis and Summary Tables].

Tabelle A3 - Zuflüsse und Abflüsse von Kapital für ausgewählte Entwicklungsländergruppen aus privaten Bankkrediten (a) 1980-1986 (Mrd. US \$)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Alle Entwicklungsländer							
Brutto-Neukredite	48,1	52,0	55,9	45,4	39,3	40,6	33,4
Schuldenrückzahlungen	18,2	21,0	21,2	19,3	20,5	25,2	25,1
Netto-Zuflüsse	29,9	31,0	34,7	26,1	18,9	15,4	8,3
Zinszahlungen	17,6	22,6	26,5	25,9	28,4	31,2	30,1
Netto-Transfers	12,3	8,4	8,2	0,3	-9,5	-15,8	-21,8
Lateinamerika und Karibik							
Brutto-Neukredite	23,3	28,5	28,3	18,1	14,6	8,6	5,3
Schuldenrückzahlungen	10,8	10,9	9,2	6,3	5,9	5,1	4,6
Netto-Zuflüsse	12,5	17,6	19,1	11,8	8,7	3,5	0,8
Zinszahlungen	10,7	13,1	16,1	15,8	17,2	19,1	17,5
Netto-Transfers	1,8	4,6	3,0	-3,9	-8,5	-15,6	-16,8
Ostasien und Pazifik							
Brutto-Neukredite	8,3	8,4	9,8	9,9	8,8	15,0	12,1
Schuldenrückzahlungen	1,9	2,8	3,2	3,7	4,1	7,9	6,8
Netto-Zuflüsse	6,5	5,6	6,6	6,1	4,6	7,2	5,3
Zinszahlungen	2,1	3,1	3,5	3,5	4,2	4,4	4,5
Netto-Transfers	4,3	2,5	3,1	2,6	0,5	2,8	0,8
Afrika südlich der Sahara							
Brutto-Neukredite	4,3	4,0	5,6	5,5	2,5	2,0	1,8
Schuldenrückzahlungen	1,1	1,3	1,5	2,0	2,7	3,1	1,9
Netto-Zuflüsse	3,2	2,8	4,0	3,5	-0,2	-1,1	-0,1
Zinszahlungen	1,1	1,4	1,6	1,7	1,8	1,6	0,9
Netto-Transfers	2,1	1,4	2,4	1,8	-2,0	-2,7	-1,0

(a) Ohne nichtgarantierte private Verbindlichkeiten und kurzfristige Verbindlichkeiten; einbezogen sind Bankkredite, Kredite sonstiger privater Finanzinstitutionen sowie staatlich ausgegebene und privat plazierte Bonds und ähnliche Verbindlichkeiten. Die Netto-Zuflüsse errechnen sich als Differenz zwischen den Brutto-Zuflüssen und den Tilgungen auf Altschulden. Zieht man von den Netto-Zuflüssen die geleisteten Zinszahlungen ab, ergeben sich die Netto-Transfers (Abflüsse bei negativem Vorzeichen).

Quelle: Weltbank [1988, Vol. 1: Analysis and Summary Tables].

Literaturverzeichnis

- ALLEN, Franklin, "Credit Rationing and Payment Incentives". Review of Economic Studies, Vol. 50, 1983, S. 639-646.
- BANETH, Jean, "Government Policies in Developing Countries: Was Capital Wasted?". In: Herbert GIERSCH (Hrsg.), The International Debt Problem: Lessons for the Future. Institut für Weltwirtschaft, Symposium 1985, Tübingen 1986, S. 79-94.
- BRADLEY, Brent B., "Defusing the Latin Debt Bomb". Washington Post, 5. Oktober 1986.
- BUITER, Willem H., T. N. SRINIVASAN, "Rewarding the Profligate and Punishing the Prudent and Poor: Some Recent Proposals for Debt Relief". World Development, Vol. 15, 1987, S. 411-417.
- CLINE, William R., International Debt: Systemic Risk and Policy Response. Washington 1984.
- , "Debt Strategy: Staying the Course". Economic Impact, Vol. 59, 1987, Nr. 3, S. 35-41.
- DORNBUSCH, Rudiger, The Debt Problem and Some Solutions. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Mass., November 1986, mimeo.
- EATON, Jonathan, Mark GERSOVITZ [1981a], "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis". Review of Economic Studies, Vol. 48, 1981, S. 289-309.
- , -- [1981b], Poor Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue. Princeton University, Department of Economics, Princeton Studies in International Finance, Nr. 47, Princeton, N.J., 1981.
- FISCHER, Stanley, "Sharing the Burden of the International Debt Crisis". The American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 77, 1987, S. 165-170.
- FOLKERTS-LANDAU, David F., "The Changing Role of International Bank Lending in Development Finance". IMF-Staff Papers, Vol. 32, 1985, S. 317-363.
- GIERSCH, Herbert, Kritisches und Positives zu den Forderungen nach einer Neuordnung der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge, 53, März 1978.
- HELLER, H. Robert, "The Debt Crisis and the Future of International Bank Lending". The American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 77, 1987, S. 171-175.
- HUSS, Hans-Joachim, Peter NUNNENKAMP, "Finanzinnovationen und Schuldenerlaß: Wege zu einem effizienteren Management der Auslandsschulden von Entwicklungsländern?". Die Weltwirtschaft, 1987, H. 2, S. 110-125.

- JAFFEE, Dwight M., Thomas RUSSELL, "Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, 1976, S. 651-666.
- JENSEN, Michael C., William H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976, S. 305-360.
- KENEN, Peter, "A Bailout Plan for the Banks". *The New York Times*, 6. März 1983.
- KRUEGER, Anne O., "Debt, Capital Flows, and LDC Growth". *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 77, 1987, S. 159-164.
- LAECHLER, Ulrich, *Debt Versus Equity in Development Finance*. Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 248, Dezember 1985.
- MISTRY, Percy, "Third World Debt: Beyond the Baker Plan". *The Banker*, September 1987, S. I-VIII.
- MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK, "LDC Debt: Debt Relief or Market Solutions?". *World Financial Markets*, September 1986, S. 1-12.
- NUNNENKAMP, Peter, "Bank Lending and Government Intervention in Capital Markets: Has Recycling Gone Too Far?". In: Herbert GIERSCHE (Hrsg.), *The International Debt Problem: Lessons for the Future*. Institut für Weltwirtschaft, Symposium 1985, Tübingen 1986, S. 42-65.
- , Georg JUNGE, *Die Kreditbeziehungen zwischen westlichen Geschäftsbanken und Entwicklungsländern. Unternehmerisches oder gesellschaftliches Risiko? Forschungsberichte des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit*, Bd. 68, München 1985.
- , 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.
- ROSS, Stephen A., "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach". *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, 1977, S. 23-40.
- SACHS, Jeffrey, D., "Managing the LDC Debt Crisis". *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 15, 1986, S. 397-431.
- , Daniel COHEN, *LDC Borrowing with Default Risk*. National Bureau of Economic Research, Working Papers, 925, Cambridge, Mass., 1982.
- SINN, Stefan, "Der Vorschlag der Weltbank zur Gründung der Multilateralen Investitions-Garantie-Agentur: Analyse und Kritik". *Die Weltwirtschaft*, 1987, H. 2, S. 126-138.
- STIGLITZ, Joseph E., "Incentives and Risk Sharing in Sharecropping". *Review of Economic Studies*, Vol. 41, 1974, S. 219-257.
- , Andrew M. WEISS, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *The American Economic Review*, Vol. 71, 1981, S. 393-410.

STUVEN, Volker, "Die Risikoaufteilung bei Krediten an Entwicklungsländer. Ein Vertragssystem zur Reduzierung des Souveränitätsrisikos". Die Weltwirtschaft, 1988, H. 1, in Vorbereitung.

WELTBANK, World Development Report 1985. Washington 1985.

--, World Debt Tables. External Debt of Developing Countries. 1987-88 Edition. Washington 1988.

WESTPHALEN, Jürgen, "Das internationale Schuldenmanagement vor neuen Aufgaben". Europa Archiv, Vol. 42, 1987, Nr. 24, S. 701-708.