

Siebert, Horst

**Working Paper — Digitized Version**

## Güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse zur Lösung der Verschuldungsfrage

Kiel Working Paper, No. 349

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Siebert, Horst (1989) : Güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse zur Lösung der Verschuldungsfrage, Kiel Working Paper, No. 349, Kiel Institute of World Economics (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/496>

**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.*

# Kieler Arbeitspapiere Kiel Working Papers

---

Kieler Arbeitspapier Nr. 349

Güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse  
zur Lösung der Verschuldungsfrage

von

Horst Siebert

Januar 1989

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

The Kiel Institute of World Economics

ISSN 0342-0787

Institut für Weltwirtschaft  
2300 Kiel, Düsternbrooker Weg 120

Kieler Arbeitspapier Nr. 349

Güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse  
zur Lösung der Verschuldungsfrage

von

Horst Siebert

Januar 1989

Januar 1989

Für Inhalt und Verteilung der Kieler Arbeitspapiere ist der jeweilige Autor allein verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregung und Kritik direkt an den Autor zu wenden und etwaige Zitate vorher mit ihm abzustimmen.

ISSN 0432-0787

Ag 561 / 89  
Kiel  
Kiel

## **Güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse zur Lösung der Verschuldungsfrage**

Horst Siebert, \*

Die Entwicklungs- und Schwellenländer waren Ende 1987 mit insgesamt 1.190 Mrd. US-\$ verschuldet (Weltbank, World Debt Tables, 1988). Tabelle 1 zeigt den Schuldenstand der wichtigsten Schuldnerländer, das Verhältnis des Schuldenstandes zum Bruttosozialprodukt und zu den Exporterlösen, den Wert auf dem Sekundärmarkt und den Anteil der Forderungen der Privaten. Grob kann man die verschuldeten Länder in die lateinamerikanischen Schwellenländer, die Entwicklungsländer Afrikas südlich der Sahara und einige südostasiatische Länder (wie Korea, Indonesien, Thailand, Malaysia) unterteilen. Bei den asiatischen Ländern (Schuldenstand 185 Mrd. \$ 1986) funktionieren Schuldentilgung und Zinszahlung; bei den afrikanischen Ländern (Schuldenstand 102 Mrd. \$ 1986) wird in der Regel unterstellt, daß sie weiterhin Entwicklungshilfe brauchen und nicht Kredite gegen Zinsen. Das Problem der Schuldentilgung stellt sich für lateinamerikanische Schuldner mit einem Schuldenstand von 399 Mrd. \$ (1986). Der Anteil der privaten Forderungen variiert erheblich.

---

\* Ich danke den Teilnehmern des Ottobeurer Seminars und Jesko Hentschel für kritische Hinweise.

Tabelle 1: Schuldenstand (Ende 1987) und Schuldenindikatoren (1986) hochverschuldeter Entwicklungsländer

	<u>Schuldenstand</u>	<u>Schulden/BSP</u>	<u>Schulden/Exporte</u>	<u>Forderungen von</u>	<u>Wert auf</u>
	(Milliarden \$)	in v.H.	in v.H.	<u>Privaten</u>	<u>Sekundärmarkt</u>
				in v.H.	in v.H.
Argentinien	48,9	65,8	533,9	86	29
Bolivien	4,6	118,8	676,7	27	10
Brasilien	110,6	41,0	437,5	76	53
Chile	20,7	138,8	394,5	83	60
Elfenbeinküste	10,8	122,7	293,4	60	30
Indonesien	42,0	58,5	278,1	n.v.	n.v.
Kolumbien	15,1	46,8	225,0	49	67
Mexiko	101,7	83,8	428,1	86	52,5
Nigeria	21,8	45,5	309,2	55	28,5
Peru	15,3	62,4	450,4	53	7
Phillipinen	28,1	93,6	326,3	61	52
Venezuela	33,9	70,8	312,2	99	55

Quelle: Weltbank, World Debt Tables, 1988; Werte auf Sekundärmärkten nach Solomon Brothers, 2. Mai 1988, zitiert nach Burow and Rogoff (1988), Tabelle 1.

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Frage, welche primär güter- und realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse für die Lösung des internationalen Verschuldungsproblems in Frage kommen. Dabei ist unbestritten, daß finanzwirtschaftliche Instrumente, wie partieller Schuldenerlaß, Streckung der Zinszahlungen, Konditionalkredite, Wertberichtigungen der Banken, Sekundärmärkte, Verbriefungen durch Private und Staat, Schulden-swaps und andere Maßnahmen eine wichtige Rolle zu spielen haben. Auch wird nicht verkannt, daß finanzwirtschaftliche Instrumente realwirtschaftliche Auswirkungen zeigen. Andererseits müssen Finanztransfers bei der Aufbringung eine realwirtschaftliche Basis haben, die hier im Vordergrund steht.

Die Verschuldung eines Landes impliziert in aller Regel ein intertemporales Profil der Teilsalden in der Zahlungsbilanz: einem Kapitalimport in einer oder einigen Perioden am Anfang stehen Zinszahlungen und Kapitalexporte in den späteren Perioden gegenüber. Die Handelsbilanz wechselt von einem negativen zu einem positiven Saldo, und ein Schuldnerland muß sich in späteren Perioden durch die Erzielung eines Handelsbilanzüberschusses anpassen (Abschnitt 1). In Abschnitt 2 werden diese gütermäßigen Anpassungsprozesse eines kleinen Landes durch eine umfassendere Bedingung für die Notwendigkeit gütermäßiger Anpassungen relativiert. In Abschnitt 3 werden die wichtigsten Instrumente diskutiert, mit denen ein Land positive Handelsbilanzsalden generieren kann. Weltwirtschaftliche Anpassungsprozesse werden in Abschnitt 4 erörtert. Handelsbilanzüberschüsse der verschuldeten Entwicklungsländer implizieren Defizite in den Handelsbilanzen der Industrienationen. Die Industrieländer müßten also bereit sein, Defizite hinzunehmen und z.B. protektionistische Elemente zurückzudrängen. Ferner wird diskutiert, inwieweit der mit Handelsbilanzüberschüssen der Entwicklungsländer einhergehende Realtransfer im Widerspruch zu der Vorstellung steht, daß im Interesse der wirtschaftlichen Entwicklung der Dritten Welt ein Realtransfer an die Entwicklungsländer erfolgen sollte.

#### **1. Das intertemporale Kalkül eines repräsentativen Schuldnerlandes**

Betrachtet man ein repräsentatives Schuldnerland<sup>1</sup>, so ergeben sich die realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse in der Zeit aus einem intertempo-

---

<sup>1</sup> Ein alternativer Einstieg wäre die Theorie des intertemporalen Handels, nach der ein Land mit günstigen Transformationsmöglichkeiten (und hoher Zeitpräferenzrate) in der Zeit sich heute bei einem zweiten Land verschuldet und morgen zurückzahlt (Chipman 1985).

ralen Maximierungskalkül. Angenommen, ein Land produziert das Sozialprodukt  $Q$  mit den Produktionsfaktoren Kapital ( $K$ ) und Arbeit ( $L$ ), und das Produktionsergebnis kann sowohl für den Konsum ( $C$ ) als auch für die Bruttoinvestition ( $I$ ) verwandt werden. Die Kapitalbildung ( $\dot{K}$ ) resultiert aus Investition und Abschreibung des Kapitalstocks  $\dot{K} = I - dK$ . Die Zahlungsbilanzrestriktion lautet dann:

$$\dot{B} = C + I - Q + rB = -Z + rB \quad (1)$$

wobei  $B$  den Schuldenstand und  $\dot{B} > 0$  die Zunahme des Schuldenstandes ( $\dot{B} < 0$  Entschuldung) kennzeichnen. Die linke Seite von Gleichung 1 ist der Kapitalverkehrsbilanzsaldo;  $C + I - Q = -Z$  kennzeichnet die Differenz zwischen Absorption und Produktionsergebnis, also den Handelsbilanzsaldo ( $Z$ ) und  $rB$  steht für den Saldo der Dienstleistungsbilanz, d.h. die Zinszahlung (Siebert 1987; Long und Siebert 1988). Der Handelsbilanzsaldo  $-Z = \dot{B} - rB$  kennzeichnet den Nettotransfer pro Periode.<sup>2</sup> Ein Kapitalimport ( $\dot{B} > 0$ ) kann also bei hinreichend großem Schuldenstand mit einem Nettofinanztransfer an das Ausland (und einem Ressourcenexport) verbunden sein.

Es spricht einiges dafür, von einem parametrisch vorgegebenen Planungshorizont  $T$  auszugehen, da Banken in der Regel Kredite nur zeitlich begrenzt vergeben. Nimmt man an, daß das Land seinen Nutzen über die Zeit  $(0, T)$  maximiert, so folgen die gütermäßigen Anpassungen aus dem Zeitprofil der Teilsalden der Zahlungsbilanz. Dabei sei unterstellt, daß das Land der Generation nach dem Planungshorizont  $T$  den optimalen Kapitalstock  $\bar{K} = K^*$  weitergibt; es wird also angenommen, daß der in  $T$  vorhandene Kapitalstock nicht zur Schuldentilgung eingesetzt werden kann.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Inwieweit ein Nettotransfer ein Realtransfer ist, wird in der Transfertheorie diskutiert. Vgl. z.B. Ohlin (1929), Kemp und Shimomura (1988).

<sup>3</sup> Wenn man diese Prämisse aufgibt und wenn man die Transversalitätsbedingung

$$K(T) - B(T) \geq \bar{K}$$

schreibt mit  $\bar{K} > 0$ , so gewinnt die Größe von  $\bar{K}$  Einfluß auf das Konsumniveau, so daß eine Isolierung des Falles "Verschuldung nur zur Kapitalakkumulation" nicht möglich ist (Long und Siebert 1988, S. 13).

Verschuldung nur zur Kapitalakkumulation. Unterstellt man, daß

$$F_K (K_0) > r > \delta, \quad (2)$$

so erfolgt eine Verschuldung nur zum Zweck der Kapitalakkumulation. Eine Verschuldung für Zwecke des Konsums lohnt sich deshalb nicht, weil die Opportunitätskosten der Verlagerung des Konsums in die Gegenwart ( $r$ ) größer sind als der Nutzengewinn, nämlich die Zeitpräferenzrate  $\delta$ . Kann das Land Kapital sofort akkumulieren, so wird schlagartig der optimale Kapitalstock

$$F_K (K^*) = r \quad (3)$$

aufgebaut, indem sich das Land in Höhe von  $B_0 = K^* - K_0$  verschuldet. Infolge der sofortigen optimalen Kapitalakkumulation bleibt das Nettoproduktionsergebnis  $\tilde{Q}$ , korrigiert um die Abschreibung ( $dK^*$ ), über die Zeit konstant. Wegen  $r > \delta$  nimmt der Konsum in der Zeit zu, so daß aus

$$\tilde{Q} = F (K^*, L) - dK^* = C + rB - \dot{B} = C + Z \quad (4)$$

der Handelsbilanzsaldo  $Z$  nach dem anfänglichen Importüberschuß positiv ist und in der Zeit abnimmt (Schaubild 1).<sup>4</sup>

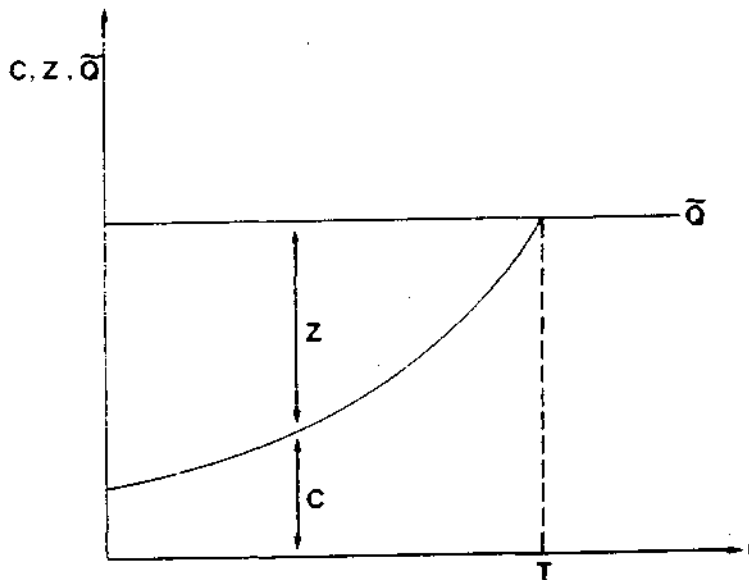


SCHAUBILD 1

<sup>4</sup> Falls ein Teil des Kapitalstockes in  $T$  zur Schuldentrückzahlung verwendet werden kann, kann der Handelsbilanzsaldo in den späteren Perioden negativ werden.



In diesem einfachen Fall wird die anfängliche Verschuldung dadurch zurückgezahlt, daß das Land einen Handelsbilanzüberschuß  $Z$  zur Schuldentrückzahlung und zur Zinszahlung erzielt. In der Zeit geht dieser Überschuß zurück. Es ergibt sich also ein "Schuldenzyklus" mit einer Verschuldung in der Anfangsperiode und einer späteren Entschuldung. Die Last der Rückzahlung und Tilgung nimmt in der Zeit ab.

Verschuldung auch für Konsumzwecke. Unterstellt man im Unterschied zu Bedingung 2

$$F_K(K_0) > \sigma > r, \quad (5)$$

so lohnt sich auch eine Verschuldung für Konsumzwecke, da die Opportunitätskosten des Konsums heute ( $r$ ) geringer sind als der Nutzengewinn, die Zeitpräferenzrate ( $\sigma$ ). In diesem Fall überlagern sich die beiden Zwecke der Verschuldung. Während die Verschuldung für Zwecke der Kapitalakkumulation schlagartig in der ersten Periode erfolgt, nimmt die Verschuldung für Konsumzwecke in den Anfangsperioden zu, so daß  $B(t)$  eine konkave Funktion der Zeit ist.

Schaubild 2 verdeutlicht das Zeitprofil des Konsums und des Handelsbilanzsaldos<sup>5 6</sup> Das Land verschuldet sich in der Periode 0 für Zwecke der Kapitalakkumulation, so daß seine Dienstleistungsbilanz durch die Zinszahlungen  $rB$  negativ ist. Ferner verschuldet sich das Land in den Anfangsperioden für Konsumzwecke. Die Verschuldung nimmt in dieser Zeit zu. In der Periode  $t'$  kennzeichnet  $DD'$  die negative Handelsbilanz  $Z$ ,  $DD''$  die negative Dienstleistungsbilanz  $rB$  und  $D'D''$  den Saldo der Kapitalverkehrsbilanz. In der Periode  $t''$  ist die Handelsbilanz ausgeglichen, das Land verschuldet sich, um seine Schuldzinsen zahlen zu können. In Periode

<sup>5</sup> Man beachte, daß sich bei finitem Planungshorizont  $T$  und bei Vergabe eines an die Generationen nach  $T$  zu übergebenden Kapitalstockes  $\bar{K}$  ein Sprung im Konsumniveau in  $T$  ergeben kann. Das folgt aus der exogen vorgegebenen Transversalitätsbedingung über die Weitergabe von  $\bar{K}$  an die Generationen nach  $T$ . Dieser Sprung im Konsum wird geringer, wenn  $\bar{K}$  reduziert wird und der Kapitalstock in  $T$  gemäß der Gleichung  $K(T) - B(T) \geq \bar{K}$  teilweise für die Entschuldung verwandt werden kann. Wird  $K$  schließlich nicht exogen vergeben, sondern endogen über eine Bewertungsfunktion im Sinne eines Vorsorge- oder Vererbungsmotivs für zukünftige Generationen bestimmt, so muß es einen optimalen Übergang vom Konsumniveau vor und nach  $T$  geben: ein Sprung im Konsumniveau tritt dann nicht auf.

<sup>6</sup> Für  $\sigma > r$  ergibt sich ein halber Schuldenzyklus, für  $\sigma < r$  stellt sich ein voller Schuldenzyklus ein, in dem das Schuldnerland zu einem Gläubigerland wird. Vgl. Long und Siebert (1988).

$t'''$  erreicht der Schuldenstand sein Maximum; die aktive Handelsbilanz reicht gerade aus, um die Zinszahlung zu erwirtschaften. Von Periode  $t'''$  ab muß der positive Handelsbilanzsaldo zusätzliche Devisen für die Entschuldung ( $B < 0$ ) beibringen. In Periode  $t^{IV}$  beispielsweise finanziert das aktive Handelsbilanzsaldo die Zinszahlungen  $GG'$  und die Schuldentilgung  $G'G''$ .

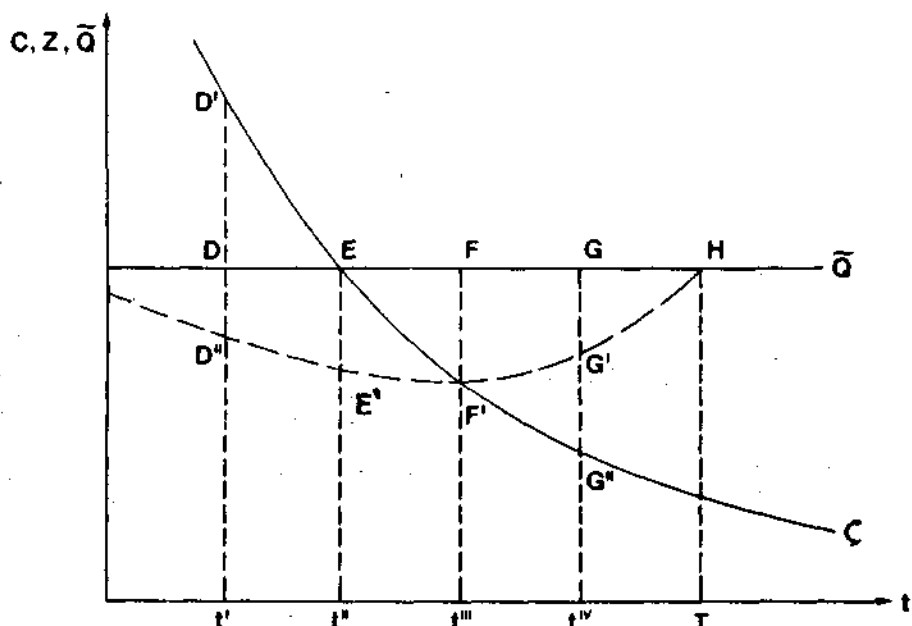


SCHAUBILD 2

Schaubild 2 verdeutlicht die Opportunitätskosten der Verschuldung für spätere Perioden: Bei gegebenem Produktionsergebnis muß in späteren Perioden die Absorption, hier der Konsum, immer stärker reduziert werden. Die Anpassungslast wird also den späteren Generationen auferlegt.

Ein Vergleich der Zeitprofile in den beiden Fällen  $\delta < r$  und  $\delta > r$  zeigt, daß bei einer Verschuldung auch für Konsumzwecke ( $\delta > r$ ) der Konsum in der Zeit zurückgeführt werden muß und der Nettotransfer an das Ausland in der Zeit zunimmt. Dieser Fall birgt also starke Anpassungszwänge für zukünftige Generationen.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Eine parametrische Zunahme des Planungshorizonts  $T'$  ändert nichts am grundsätzlichen Verlauf der Konsumpfade in den Schaubildern 1 und 2. Im Schaubild 1 beispielsweise steigt der Konsumpfad bei  $T' > T$  langsamer; das Konsumniveau liegt in den Anfangsperioden höher, aber in späteren Perioden niedriger (z.B. in  $T$ ).

Eine reichhaltigere Modellierung. Das vorstehende Modell kann in vielfältiger Weise erweitert werden. So kann technischer Fortschritt berücksichtigt werden, etwa in der Form, daß sich die Produktionsfunktion nach außen verschiebt. Dann lohnt sich die Verschuldung für Kapitalbildung auch im Ablauf der Zeit; der Schuldenstand muß dann nicht so stark oder nicht abgebaut werden. In den Schaubildern 1 und 2 wächst der Nettooutput  $\tilde{Q}$  in der Zeit. Es stellt sich also die Frage nach steady-state Bedingungen der Verschuldung in einer wachsenden Wirtschaft bei technischem Fortschritt und bei Bevölkerungswachstum.

In der bisherigen Analyse sind die Opportunitätskosten der Verschuldung in einem rudimentären intertemporalen Maximierungsmodell interpretiert worden. In der Realität werden diese Opportunitätskosten durch eine Vielzahl anderer Faktoren beeinflusst, von denen hier einige angedeutet werden sollen. Die Zeitpräferenzrate eines Landes, die ja die "Ungeduld" - die mangelnde Bereitschaft zu warten - zum Ausdruck bringt, wird u.a. auch von dem Bevölkerungsdruck und der institutionellen Regelung zur Aggregation der individuellen Zeitpräferenzen beeinflusst. Eine hohe Ungeduld heute impliziert hohe Lasten in der Zukunft. Zukünftige Generationen sind u.U. nicht bereit, die Opportunitätskosten auf sich zu nehmen, die vergangene Generationen ihnen aufgebürdet haben. Von daher kann das oben abgeleitete Zeitprofil des Konsums und der Schuldenrückzahlung sozusagen "platzen". In einem Modell der Überlappenden Generationen bestehen Mechanismen, mit denen in intertemporalen Marktgleichgewichten die Interessen zukünftiger Generationen in die Entscheidungen von heute mit eingebracht werden. Die Analyse der Eigenschaften solcher intertemporaler Gleichgewichte beantwortet im Prinzip die Frage nach der Stabilität der Zeitprofile.

Risiken können zu höheren Opportunitätskosten führen, als sie in einer Welt der Sicherheit berücksichtigt werden. Hierzu zählen Risiken über die Grenzproduktivität des Kapitals, die sich gegebenenfalls nicht in der erwarteten Höhe realisieren läßt ebenso wie Risiken über die Exportpreise oder die Terms-of-Trade, etwa bei erdölproduzierenden Ländern. Auch der zu zahlende Zinssatz ist in aller Regel mit Risiko behaftet.

## 2. Der Verlust der Kreditwürdigkeit

Die vorstehende Analyse ist unnötig restriktiv. Einmal wird unterstellt, daß ein Land einen Kreditvertrag im Zeitpunkt 0 abschließt und diesen dann über die Zeit vollzieht. In einem Zeitpunkt  $t$  kann sich jedoch die

Frage stellen, ob das Land den Kreditvertrag nicht mehr honorieren will. Außerdem wird in Abschnitt 1 nur der Fall eines kleinen Landes untersucht; damit wird die andere Seite des Kreditmarktes ausgeklammert. Um die Notwendigkeit einer realwirtschaftlichen Anpassung zu zeigen, muß jedoch auch das Verhalten der Kreditgeber berücksichtigt und damit auf ein Markt- oder Verhandlungsgleichgewicht zwischen repräsentativen Schuldnern und repräsentativen Gläubigern abgestellt werden.

Berücksichtigt man die Literatur über strategisches Verhalten, so stellt sich aus der Sicht des repräsentativen Schuldnerlandes die Notwendigkeit einer gesamtwirtschaftlichen Anpassung dann nicht, wenn es für das Schuldenland optimal ist, den Vertrag zu brechen. In Gleichung 6 ist der Nettotransfer pro Periode durch den Handelsbilanzsaldo  $Z = -(\dot{B} - rB)$  definiert.  $R_t^c$  kennzeichnet den Gegenwartswert des noch zu leistenden Nettotransfers, der dem Gegenwartswert der zukünftigen positiven Handelsbilanzsalde entspricht. Der Gegenwartswert des Nettotransfers  $R_t^c$  ist gleich dem Schuldenstand  $B_t^c$ .  $W_t^c$  kennzeichnet den Gegenwartswert des Schadens, den die Gläubiger dem Schuldnerland heute und in Zukunft durch Kreditrationierung oder Ausschluß vom Kapitalmarkt oder andere "Strafftechnologien" zufügen können. Einige Modelle (Froot 1988) enthalten sogar die Vorstellung einer "gun boat technology", mit der die Banken oder die Gläubigerländer das gesamte oder einen Teil des Sozialprodukts requirieren können. Ein Vertragsbruch lohnt sich für das Schuldnerland dann nicht, wenn der Gegenwartswert des Schadens den Gegenwartswert der noch zu leistenden Nettotransfers übersteigt, wenn also

$$W_t^c > R_t^c = \int_t^T e^{-r(t-\tilde{t})} z_{\tilde{t}} dt = \int_t^T e^{-r(t-\tilde{t})} (-\dot{B}_{\tilde{t}} + rB_{\tilde{t}}) dt = B_t^c \quad (6)$$

Bedingung (6) ist aber nicht hinreichend dafür, daß ein Land sich gütermäßig anpassen muß. Denn ein Land muß sich in einer Periode  $\tilde{t}$  dann nicht nur gütermäßig anpassen, wenn es kreditwürdig ist.<sup>8</sup> Aus der Sicht eines repräsentativen Kreditgebers - einer Bank - ist ein Land dann nicht kreditwürdig, wenn der von der Bank im Zeitpunkt  $\tilde{t}$  (erwartete) Gegenwartswert des Nettotransfers kleiner ist als der Schuldenstand  $B_t^c$ , also

$$R_t^c = \int_t^T e^{-r(t-\tilde{t})} (-\dot{B}_{\tilde{t}} + rB_{\tilde{t}}) dt < B_t^c \quad (7)$$

<sup>8</sup> Zu den Bedingungen im 2-Perioden-Fall vgl. Krugman (1988). In den Bedingungen 6 und 7 ist zur Vereinfachung unterstellt worden, daß beide Seiten den gleichen finiten Planungshorizont haben.

Eine güterwirtschaftliche Anpassung wird dann erforderlich, um die Kreditwürdigkeit wieder zu erlangen; faßt man die Bedingungen 6 und 7 zusammen, so ist eine güterwirtschaftliche Anpassung erforderlich, wenn

$$W_t^{\sim} > R_t^{\sim} = B_t^{\sim} > \tilde{R}_t^e \quad (8)$$

Das Schuldnerland ist sozusagen in eine Zange eingespannt: Es kann die Zahlungen nicht einstellen, weil es dann einen noch größeren Schaden nehmen würde. Und es kann keine neuen Kredite erhalten, weil die Banken es nicht für kreditwürdig halten.

Gleichung 8 als Bedingung für die Notwendigkeit güterwirtschaftlicher Anpassungsprozesse läßt sich in vielfältiger Weise relativieren:

- ein Schuldenerlaß, Debt Equity Swaps und andere finanzwirtschaftliche Instrumente reduzieren  $B_t^{\sim}$  und erhöhen unter Bedingungen  $\tilde{R}_t^e$ ; sie können damit die Kreditwürdigkeit erhöhen und die Notwendigkeit güterwirtschaftlicher Anpassungsprozesse verringern (Krugmann 1988).<sup>9</sup>
- Die Schranke  $W_t^{\sim}$  wird davon beeinflusst, inwieweit die Banken Kontrollmöglichkeiten im Fall des Vertragsbruchs haben und dem Schuldnerland "Schaden" zufügen können. Variiert man gedanklich die Sanktionstechnologie, so erzwingt eine schärfere Sanktionstechnologie eher güterwirtschaftliche Anpassungsprozesse.
- Eine weitere Frage ist, ob es eine objektive oder normative Schranke der Rückzahlungsfähigkeit  $\bar{R}_t^{\sim}$  gibt (z.B. Fischer 1987). Falls es eine solche Schranke gibt derart, daß die vereinbarte Rückzahlung  $R_t^{\sim} > \bar{R}_t^{\sim}$ , so verbleibt als Lösung entweder die Schuldenverweigerung oder der direkte oder indirekte Schuldenerlaß.

---

<sup>9</sup> Wir verfolgen hier nicht die Frage weiter, inwieweit durch diese Maßnahmen der Wert der verbleibenden Schuld für die Banken steigen kann, inwieweit es also eine "debt relief Laffer curve" gibt (Froot 1988; zu einer empirischen Studie für Bolivien vgl. Bulow und Rogoff 1988). Der Verlauf dieser Kurve hängt entscheidend von der Prämisse der "gun boat technology" ab.

- Bedingung 8 wird durch eine Vielzahl von weiteren Aspekten beeinflusst.<sup>10</sup> U.a. sind Erwartungen, Risiken und Risikoeinstellungen der Kreditgeber und Kreditnehmer explizit zu modellieren. Oder es ist zu berücksichtigen, daß sich innerhalb der Gruppen der Banken eine einzelne Bank als Freifahrer verhalten kann.

### 3. Anpassungsprozesse in einem repräsentativen Schuldnerland

Im folgenden gehen wir davon aus, daß sich ein Land güterwirtschaftlich anpassen muß oder will; dann muß es einen Handelsbilanzüberschuß erzielen. Ein Handelsüberschuß  $Z$  ist definiert als Differenz zwischen dem Wert der Produktion  $Y$  und der Absorption  $A$ , d.h. den Ansprüchen der Inländer an Güter.

$$Z = Y - A \quad (9)$$

Ein Handelsbilanzüberschuß bedeutet also, daß ein Land wertmäßig mehr produziert, als es an Konsum- und Investitionsgütern (einschließlich Staatsausgaben) "absorbiert". Bei unveränderter Devisenposition entspricht einem aktiven Handelsbilanzsaldo ein Defizit in der Dienstleistungs- plus Kapitalverkehrsbilanz (Kapitalexport); einem aktiven Leistungsbilanzsaldo  $Z^L$  entspricht ein Überschuß in der Finanzierung der Investition (Siebert 1988c).<sup>11</sup>

Berücksichtigt man direkte und indirekte Steuern  $T$  und Zinszahlungen an das Ausland ( $rB$ ), so folgt aus der Definition der Ersparnisse  $S = Y - T - rB - C$  und des Sozialprodukts (Gleichung 10)

$$Z^L = Z - rB = Y - A - rB = S - I - (G - T) = -B \quad (10)$$

Die Notwendigkeit, eine aktive Handelsbilanz zu erzielen, kann also bei gegebenem Dienstleistungssaldo als Erfordernis apostrophiert werden, einen positiven Finanzierungssaldo zu erreichen. Soll ein repräsentatives Schuldnerland Devisen verdienen, um Zinsen zahlen und Schulden tilgen zu

---

<sup>10</sup> Vgl. z.B. die Frage nach der Stabilität der Kreditverträge (Mohr 1987).

<sup>11</sup> Bei den Beziehungen zwischen den Teilsalden der Zahlungsbilanz ist zu berücksichtigen, daß der Saldo der Handelsbilanz, der Dienstleistungsbilanz und der Saldo der Kapitalverkehrsbilanz simultan durch die Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte eines Landes (einschließlich des Staates) bestimmt werden.

können, so lautet die Frage, mit welchen Maßnahmen das Land einen Handelsbilanzüberschuß erzielen kann.<sup>12</sup>

Bei diesen Maßnahmen kann man zwischen kurz- bis mittelfristigen makroökonomischen Anpassungen und eher langfristig orientierten Ansätzen unterscheiden. Kurz- bis mittelfristig orientiert sind die Reduzierung der Absorption, die Verringerung der Geldmengenexpansion und der sich daraus ergebende Abbau der Inflation sowie die Verringerung der Budgetdefizite. Langfristig ausgerichtet sind wachstumsorientierte Maßnahmen, Handelsliberalisierung und eine institutionelle Änderung der Geldmengensteuerung.

Die Unterscheidung zwischen kurz- bis mittelfristigen und langfristigen Maßnahmen ist nicht eindeutig. So werden nominelle Wechselkursänderungen oft kurzfristig interpretiert; reale Wechselkursänderungen dagegen zielen auf eine langfristige Umstrukturierung einer Volkswirtschaft ab. Wechselkursänderungen, die mit einer Handelsliberalisierung, einer Vereinheitlichung des Wechselkurssystems (z.B. Übergang von multiplen Kursen zu einem einheitlichen Kurs) und mit einer Änderung der Währungsordnung einhergehen, bezwecken langfristige Auswirkungen.

Reduzierung der Absorption. Eine kurz- und mittelfristige Strategie zur Erzielung des Handelsbilanzüberschusses besteht darin, die Ansprüche der Inländer an das Sozialprodukt zu reduzieren (expenditure reduction). Ein Herunterfahren der privaten und der staatlichen Investition bringt kurzfristig Entlastungseffekte für die Handelsbilanz, steht aber - soweit die Investitionen effizient sind - mit einer langfristig ausgerichteten Wachstumsstrategie im Widerspruch. Durch Besteuerung kann die private Absorption bei Konsumgütern verringert werden. Für den Finanzierungssaldo in Gleichung 10 bedeutet dies, daß die Ersparnisse erhöht werden. Allerdings sind die Möglichkeiten der Besteuerung entweder infolge niedriger Einkommen begrenzt, oder aber eine absorptionsreduzierende Besteuerung ist politisch nicht durchsetzbar. Aus Gleichung 10 erkennt man, daß die Reduzierung des Budgetdefizits ein wichtiger Schritt zur Aktivierung des Finanzierungssaldos ist. Auf dem Gütermarkt bedeutet dies, daß die Absorption des Staates reduziert wird. In aller Regel muß deshalb versucht werden, die vorhandenen Budgetdefizite des Staates abzubauen.

---

<sup>12</sup> Edwards (1987) diskutiert die unterschiedlichen Ursachen der Verschuldung lateinamerikanischer Länder. Diese Analyse legt den Schluß nahe, daß auch die Politikmaßnahmen effizient zu wählen sind.

Reale Abwertung. Während der Reduktionsansatz nicht zwischen einer Verringerung der Nachfrage nach handelbaren ( $Q_T$ ) und nicht-handelbaren Gütern ( $Q_{NT}$ ) differenziert, bringt eine reale Abwertung eine Verlagerung der Produktion zugunsten der handelbaren Güter (von Punkt A zu Punkt B in Schaubild 3) und gleichzeitig eine Verlagerung der Nachfragestruktur zugunsten der nicht-handelbaren Güter (Punkt B') mit sich (expenditure switching). Es stellt sich ein Handelsbilanzüberschuß  $BB'$  ein; bei Mobilität der Faktoren bleibt Vollbeschäftigung bestehen.

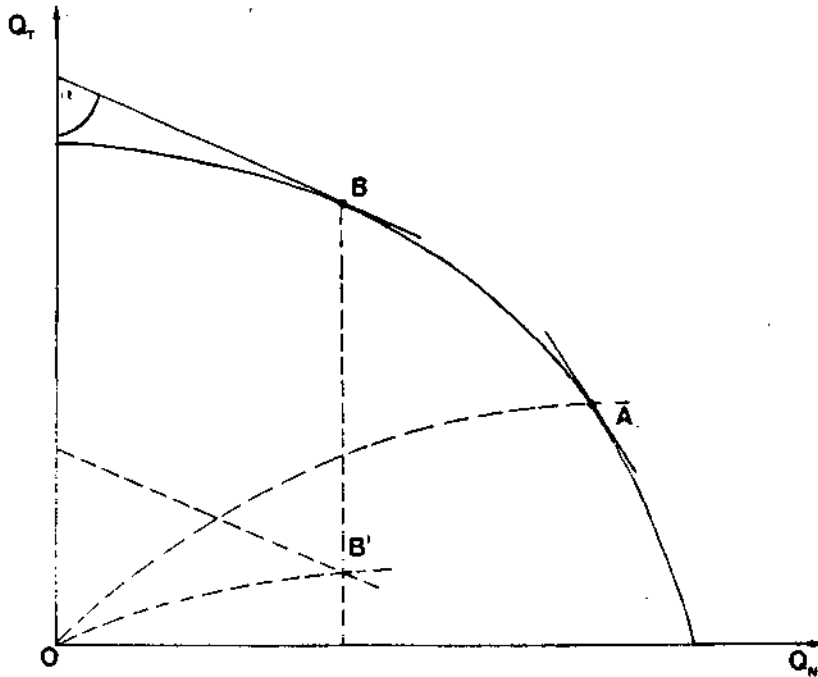


SCHAUBILD 3

Mit der nominellen Abwertung der heimischen Währung steigt der Preis der handelbaren relativ zu den nicht-handelbaren Gütern,  $p_T / p_{NT}$  (Steigung  $\alpha$  in Schaubild 3). Es findet also eine reale Abwertung statt.<sup>13</sup> Der Anreiz, handelbare Güter anzubieten, nimmt zu. Da nicht-handelbare Güter relativ billiger werden, würde die Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern steigen.<sup>14</sup> Folglich muß die Absorption reduziert werden, wenn ein Gleichgewicht erreicht werden soll, denn es müssen Ressourcen zugunsten der

<sup>13</sup> Eine der Ursachen der Verschuldungskrise war die reale Überbewertung der Währungen in den siebziger und Anfang der achtziger Jahre (Edwards 1987, S. 6).

<sup>14</sup> Die Kurve  $OA$  kennzeichnet den Einkommenskonnsumpfad bei gegebenem Relativpreis;  $OB'$  kennzeichnet den Pfad für größeres  $p_T / p_{NT}$ .



handelbaren Güter freigesetzt werden. Im Modell der monetären Zahlungsbilanztheorie wird dies dadurch erreicht, daß der Preis des handelbaren Guts als Folge der Abwertung der heimischen Währung steigt und damit die nominale Geldnachfrage (bei gegebener nominaler Geldmenge) zunimmt. Die Wirtschaftssubjekte horten, um Kassenbestände aufzubauen und damit nominales Geldangebot und nominale Geldnachfrage zum Ausgleich zu bringen. Horten aber bedeutet bei gegebenem Einkommen eine Reduzierung der Absorption. Um eine Reduzierung der Absorption zu erreichen, müssen nominale Abwertungen in der Praxis von Lohnstops, Reduzierung des Staatsdefizits und einem Neuanfang in der Währung (Währungsreform) begleitet werden (Siebert 1988a). In der Praxis sind die Abwertungen auch von handelsbeschränkenden Maßnahmen begleitet worden,<sup>15</sup> obwohl nach der Strategie der Handelsliberalisierung Abwertungen und Zollabbau zusammengehen sollten.

Die nominale Abwertung der heimischen Währung hat neben einem inflationären Effekt zuhause die unangenehme Konsequenz, den Wert der Auslandsverschuldung in inländischer Währung zu erhöhen. Da die Auslandsverschuldung allzu oft Staatsverschuldung ist, wird es damit schwieriger, das Budgetdefizit zu reduzieren (Cordon 1988, S. 3). Offen ist die Frage, ob eine Abwertung zu einer Verringerung des Sozialproduktes führt (contractionary devaluation hypothesis).

Auch dieser Anpassungsmechanismus kann wie bei der Reduzierung der Absorption in seiner Wirksamkeit beeinträchtigt werden: Wenn die Löhne den durch die Abwertung bedingten Preisanstieg schnell einholen, nimmt die Nachfrage nach nicht-handelbaren Gütern nach anfänglicher Reduktion wieder zu und die reale Abwertung wird rückgängig gemacht. Bei diesem Mechanismus spielt also die Fiskal- und Geldpolitik eine wichtige Rolle. In aller Regel zeigt sich, daß Abwertungen infolge inkonsistenter gesamtwirtschaftlicher Politik schnell wieder revidiert werden.

Abbau der Inflation. Eine Verringerung der Absorption muß letztlich wirkungslos bleiben, wenn endogene Mechanismen eine Zunahme der Absorption quasi-automatisch mit sich bringen. In den meisten verschuldeten Ländern wird ein beachtlicher Teil des Staatsdefizits über die Geldmengenexpansion finanziert; wer Geld hält, zahlt de facto eine Inflationssteuer (Cordon 1988). Grundsätzlich müßte diese Finanzierungsquelle staatlicher Defizite, etwa durch eine entsprechende konstitutionelle Regelung, ausge-

---

<sup>15</sup> Zu den Erfahrungen mit der Abwertung vgl. Edwards (1987, S. 16).

geschlossen werden. Eine hohe Inflationsrate stellt aber auch für die anderen Aggregate der Absorption Automatismen zu einer Ausdehnung bereit, etwa bei partieller Indexierung wie im Falle der Kostendruckinflation oder aber infolge rationaler Inflationserwartungen und der dadurch bedingten Verhaltensweisen, etwa bei den Lohnverhandlungen, der Preisgestaltung auf den Gütermärkten und dem Konsumverhalten.

Kapitalflucht. In Gleichung 10 bezeichnet S die dem Land zur Verfügung stehenden Ersparnisse. Bei Kapitalflucht sind diese Ersparnisse um die Kapitalexporte nach unten zu korrigieren. Es wird geschätzt, daß am Anfang der 80er Jahre die Kapitalflucht bis zu 50 % der Neuverschuldung Lateinamerikas ausmachte.<sup>16</sup> Bei offener Kapitalflucht durch sichtbaren privaten Kapitalexport muß das Finanzierungsloch durch Auslandsverschuldungen des Staates "gestopft" werden. Bei verdeckter Kapitalflucht erhöht sich im Handelsbilanzsaldo die Absorption z.B. durch Over-Invoicing der Importe, oder es wird ein geringeres Sozialprodukt ausgewiesen, z.B. durch Under-Invoicing der Exporte, und die Ersparnisse fallen entsprechend niedriger aus: Auch in diesem Fall muß die Verschuldung im Ausland den Fehlbetrag abdecken.

Wenn es gelingen würde, die Kapitalflucht einzudämmen oder im Ausland angelegte Gelder zu repatriieren, so wäre damit eine wichtige Voraussetzung für einen aktiven Finanzierungssaldo bzw. eine aktive Handelsbilanz erfüllt. Kapitalflucht erklärt sich aus der Zinsparität: Die Rendite der im Inland angelegten Finanzmittel kann die Rendite der im Ausland angelegten Finanzmittel nicht erreichen. Dabei spielen Abwertungserwartungen der heimischen Währung einschließlich aller Risiken eine zentrale Rolle; Abwertungserwartungen wiederum ergeben sich aus der Kaufkraftparität, also aus unterschiedlichen Inflationsraten, letztlich aus Geldmengenveränderungen, überlagert von politischen Unsicherheiten. Auch an dieser Stelle wird wieder deutlich, welche Rolle einer auf die Preisniveaustabilität verpflichteten Geldmengenpolitik zukommt.

Gelingt eine preisniveaustabilisierende Geldpolitik nicht, so lassen sich Abwertungserwartungen im Sinne der Zinsparität nur durch höhere Realzinsen auffangen, wenn Kapitalflucht vermieden werden soll. Höhere Realzinsen aber verdrängen die dringend erforderlichen privaten Investitionen.

---

<sup>16</sup> Z.B. Edwards (1987, S. 5) für Mexiko.

Effizienzverbesserung der Kapitalmärkte. Kapitalmärkte sind in den meisten Entwicklungsländern nicht oder kaum entwickelt. Die privaten Ersparnisse werden durch das Bankensystem gesammelt; Regierung und quasi-staatliche Unternehmen erhalten (bevorzugt) Kredite von den Banken. Damit ist eine Lenkungsfunction der Kapitalmärkte kaum gegeben. Kleinere und neue Unternehmen haben keinen Zugang zu Finanzmitteln. Obwohl die Sparquote (nach der Definition der Weltbank) in einer Reihe von Entwicklungsländern hoch ist (Tabelle 2) und damit eine wichtige Voraussetzung für die Kapitalbildung gegeben wäre, gelingt es infolge nicht funktionierender Kapitalmärkte und infolge von Kapitalflucht nicht, die Ersparnisse zu dem "besten Wert" zu bringen.

Tabelle 2: Sparquoten verschuldeter Entwicklungsländer<sup>17</sup>, 1986

Argentinien	11
Bolivien	16
Brasilien	24
Chile	18
Elfenbeinküste	22
Kolumbien	20
Indonesien	24
Mexiko	27
Nigeria	10
Peru	18
Philippinen	19
Venezuela	21

Handelsliberalisierung. Es gibt eine Reihe empirischer Untersuchungen dafür, daß Länder mit einer außenorientierten Entwicklungspolitik besser gefahren sind als Länder mit einer binnenorientierten Strategie, etwa im Sinne der Importsubstitution (Edwards 1987, S. 23). Die Außenorientierung

---

<sup>17</sup> Brutto-Sparquoten, berechnet als Differenz zwischen Bruttosozialprodukt und Konsum anteilig zum Bruttosozialprodukt, Quelle: World Development Report 1988, Washington D.C., 1988.

besteht aus folgenden Komponenten: einer Handelsliberalisierung durch Abbau der Importzölle, einer geringen Dispersion der Zölle auf viele Sektoren beispielsweise durch eine Importzollstruktur, die sich vorwiegend auf Endprodukte und nicht auf Inputs und Kapitalgüter bezieht, einem Abbau der bei Entwicklungsländern beachtlichen nicht-tarifären Importhemmnisse, einer größeren Rolle eines nicht-verzerrten, an den Weltmarkt angebotenen Preissystemes, der Vermeidung der Überbewertung der heimischen Währung und gegebenenfalls der Exportförderung.<sup>18</sup>

Eine ganze Reihe der Schwierigkeiten einer solchen Politik sind in der Literatur zur Entwicklungstheorie diskutiert worden, wie die Gefahr verarmenden Wachstums durch eine Verschlechterung der Terms-of-Trade, die Bedeutung starken Bevölkerungswachstums für die Staatsausgaben und für eine konsumptive Infrastruktur und das Problem der dualen Wirtschaft. Andererseits zeigen die asiatischen Länder, daß eine solche angebotsorientierte Entwicklungsstrategie der Außenorientierung - verbunden mit einer Importsubstitution, welche die Absorption ausländischer Produkte verringert - auf lange Frist Erfolg haben kann.<sup>19</sup>

Wirtschaftliches Wachstum. Für die lange Frist empfiehlt sich die Strategie, über wirtschaftliches Wachstum das Sozialprodukt zu erhöhen. Voraussetzung hierzu sind u.a. der Aufbau des heimischen Kapitalstocks - wohl synonym für einen Industrialisierungsprozess - , öffentliche Investitionen in die Infrastruktur mit pekuniären externen Effekten im Sinne Scitovsky's (1954), die Vermeidung der Kapitalflucht, um die heimische Kapitalbildung finanzieren zu können, die Entwicklung langfristig tragfähiger Exportsektoren, die Aneignung bekannter oder die Konzipierung neuer Produktionstechnologien. Aufzugeben ist bevorzugte Bedienung der verstaatlichten Großunternehmen und des Staates mit Finanzmitteln durch das Bankensystem, allzu oft verbunden mit Mißwirtschaft und Ineffizienz der Investitionen. Zu diesen auf die Angebotsseite zielenden Maßnahmen gehört aber auch der Abbau des Protektionismus in den Entwicklungsländern, die durch eine hohe effektive Protektion gekennzeichnet sind, und

---

<sup>18</sup> Es sei auf die Beispiele Koreas (ab 1968), Chiles (1979-1982) und Kolumbiens nach 1967 verwiesen (Edwards 1987, S. 26).

<sup>19</sup> Nach Dornbusch und Park (1987) waren aussenorientierte asiatische Länder durch Subventionen und Protektionismus gekennzeichnet, der jedoch nicht gegen die Exporte diskriminierte. Ferner war der Kreditmarkt reglementiert, z.B. zugunsten des Exportbereiches wie im Falle Koreas.

eine gegebenenfalls behutsame, aber langfristig durchzuhaltende Erweiterung der Rolle des Wettbewerbs.

Die langfristig orientierte Wachstumsstrategie steht mit einer kurz- oder mittelfristig ausgerichteten Strategie zur Reduktion der Absorption im Widerspruch, wenn zur Generierung kurzfristiger Handelsüberschüsse die Investitionen (im privaten und bei Infrastrukturinvestitionen und im öffentlichen Bereich) reduziert werden. Edwards (1987) kommt zu dem Ergebnis, daß die Bruttoinvestitionsquote (Bruttoinvestitionen am Bruttosozialprodukt) in einer Reihe von Ländern erheblich gesunken ist, so in Brasilien von 25.9 v.H. (1975-1980) auf 17.0 v.H. 1983.

Bündelung und zeitliche Struktur der Maßnahmen: In der bisherigen Analyse sind einzelne Maßnahmen diskutiert worden. Es stellt sich die Frage, wie die verschiedenen Maßnahmen in einem Paket zusammen gebündelt werden sollen und wie die zeitliche Struktur der Maßnahmen aussehen soll. So reduziert eine Handelsliberalisierung das erforderliche Ausmaß einer Korrektur des Wechselkurses, da ein Abbau der Protektion einer Abwertung gleichkommt. Auch ist zu überlegen, in welcher Reihenfolge eine Verringerung des Budgetdefizits, eine Abwertung und eine Währungsreform erfolgen sollen (Edwards 1987, S. 29, Sachs 1987). Bei dieser zeitlichen Bündelung ist auch relevant, inwieweit die politische Akzeptanz einzelner Maßnahmen durch die zeitliche Reihenfolge verbessert wird.

Politische Akzeptanz: Die hier angesprochenen Anpassungen zur Erzielung eines Handelsbilanzüberschusses sind mit Kosten für Gruppen der Gesellschaft verbunden. Zwangsläufig stellt sich dann die Frage, inwieweit langfristig orientierte Maßnahmen politisch durchsetzbar sind. In der Vergangenheit hat sich gezeigt, daß ohne einen Druck von außen über die "conditionality" des Internationalen Währungsfonds viele Länder nicht in der Lage waren, Sanierungsprogramme durchzuführen. Der Internationale Währungsfonds gerät damit in die Rolle, die Budgetrestriktion, also die Zahlungsbilanzrestriktion für verschuldete Länder in Erinnerung zu rufen.

### **3. Anpassungsprozesse in der Weltwirtschaft**

Folgt man dem bisher dargestellten Ansatz, so müssen die verschuldeten Länder Zinszahlung und Schuldentilgung durch einen aktiven Handelsbilanzüberschuß erwirtschaften. Bei einem Gesamtschuldenstand von 1.190 Mrd. \$ und bei einem Zinssatz von 10 v.H. ist alleine zur Bedienung der Schuld-

zinsen (ohne Rückzahlung) jährlich ein Handelsbilanzüberschuß von 120 Mrd. \$ zu erzielen. 1987 lag dieser Überschuß bei 49.5 Mrd. \$ (IWF, 1988). Spiegelbildlich muß diesem Handelsbilanzüberschuß der verschuldeten Länder ein entsprechendes Defizit der Industrienationen gegenüberstehen; berücksichtigt man fob-cif Differenzen<sup>20</sup>, so müßte das Defizit der Industrienationen noch höher als der Überschuß der Schuldnerländer sein. Im Sinne der Transfertheorie muß deshalb die Forderung erhoben werden, daß die Gläubigerländer als Gesamtheit ein Defizit in ihrer Zahlungsbilanz hinnehmen. Die Gläubigerländer können schwerlich von den Schuldnerländern Anpassungsprozesse zur Erzielung von Handelsbilanzüberschüssen verlangen, wenn sie selbst nicht bereit sind, Defizite in ihren Zahlungsbilanzen zu akzeptieren.

Abbau des Protektionismus in den Industrieländern. Ein Defizit in den Handelsbilanzen der Industrienationen würde über eine Öffnung der Märkte nach außen - nicht zu verwechseln mit handelsschaffenden Effekten in Europa durch die Vollendung des Binnenmarktes - und durch eine reale Aufwertung der europäischen Währungen und des Yen zu erreichen sein. Diese Forderungen stoßen jedoch auf beachtliche Widerstände: Denn die Industrienationen, insbesondere in Europa, stehen vor erheblichen Beschäftigungsproblemen. Wir wissen nur zu gut, daß Protektionismus auch mit dem kurzfristigen Verlust von Arbeitsplätzen begründet wird: Die neue politische Ökonomie zeigt, daß gerade diejenigen Sektoren geschützt sind, die ihre Wettbewerbsvorteile verlieren. Beispiele sind die Agrarsektoren in Europa mit Selbstversorgungsgraden bei einigen Gütern bis zu 130 v.H., Kohle, Textil, Schuhe und Bekleidung sowie die Stahlindustrie. Dies sind jedoch gerade diejenigen Wirtschaftszweige, in denen eine Reihe von Schwellenländern komparative Preisvorteile erlangt haben.

Die hier skizzierte Strategie eines Abbaus des Protektionismus in den Industrienationen würde in dem Sinn zu einer gütermäßigen Lösung der Verschuldungskrise beitragen, daß durch verstärkten Handel Effizienzgewinne auch in den verschuldeten Ländern auftreten, die sich letztlich in wirtschaftlichem Wachstum auswirken. Der Abbau des Protektionismus in den Industrienationen würde also die weniger schmerzliche Strategie der Stimulierung der Angebotsseite zur Lösung des Verschuldungsproblems unterstützen.

---

<sup>20</sup> Für fob-dif Differenzen werden Werte unter 10 v.H. der Handelswerte angegeben.

Nicht nur nach der traditionellen Außenhandelstheorie, sondern auch nach der These des intrasektoralen Handels können die Industrieländer mit relativer Gelassenheit an den Abbau protektionistischer Maßnahmen herangehen. Die Industrienationen tauschen zunehmend ähnliche Güter aus, also Güter mit ähnlicher Verwendung und mit ähnlicher Produktion. Diese Produkte sind entweder nicht homogen im Urteil der Verbraucher, so daß die Produktdifferenzierung den intraindustriellen Handel erklärt. Oder die Produkte werden mit ähnlichen Produktionsverfahren erstellt (Automobile), und Größendegressionen bringen Spezialisierungsvorteile aus großen Märkten. Etwa die Hälfte des Handels zwischen den Industrienationen vollzieht sich heute als intraindustrieller Handel; und dieser intrasektorale Handel hat in den letzten 20 Jahren zugenommen.

Folgt man der These des intrasektoralen Handels, so bedeutet eine Zunahme der internationalen Arbeitsteilung nicht, daß sich Länder gegenseitig den Export wegnehmen, sondern daß sie sich wechselseitig durch Außenhandel sozusagen in ihrer Entwicklung "hochschaukeln" können. Wenn also z.B. die verschuldeten Schwellenländer neue Märkte in der Welt erobern, dann folgt daraus nicht notwendigerweise, daß anpassungsfähige Anbieter aus den Industrienationen verdrängt werden; vielmehr kann im gleichen Wirtschaftszweig ein zusätzlicher internationaler Austausch entstehen. Die internationale Arbeitsteilung muß also nicht nur nach der traditionellen Aussenwirtschaftslehre kein Nullsummenspiel sein, bei dem das eine Land gewinnt, das andere Land verliert. Die These des intrasektoralen Handels ist ein zusätzliches Argument dafür, daß die Gläubigerländer ihre Märkte nicht gegen die Produkte der Schuldnerländer abschotten müssen.

Realer Kapitaltransfer in die Industrienationen. Die Strategie, das Verschuldungsproblem gütermäßig durch Überschüsse in den Handelsbilanzen der Schuldnerländer zu lösen, impliziert im Sinne der Transfertheorie einen Ressourcenstrom an die Gläubigerländer. Netto (und letztlich real) fließen also Güter, sprich Ressourcen, von den Entwicklungsländern ab. Dies läßt sich in einer nennenswerten Größenordnung aber nur für die Jahre 1979 (56,4 Mrd. \$), 1980 (96,4 Mrd. \$), 1984 (48,7 Mrd. \$), 1985 (44,2 Mrd. \$) und 1987 (49,5 Mrd. \$) feststellen. Für die lateinamerikanischen Länder ergeben sich größere Abflüsse 1983 (28,5 Mrd. \$), 1984 (37,2 Mrd. \$), 1985 (33,0 Mrd. \$) und 1987 (21,2 Mrd. \$) (vgl. Tabelle 3).

**Tabelle 3: Teilsalden der Zahlungsbilanz von Entwicklungs- und Industrieländern (in Mrd. \$)**

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<u>Entwicklungsländer</u>									
Handelsbilanzsaldo	56.4	96.4	38.1	8.2	16.7	48.7	44.2	5.7	49.5
Dienstleistungsbilanzsaldo	-65.8	-80.5	-102.0	-108.7	-97.2	-100.8	-90.1	-71.9	-74.5
Übertragungsbilanzsaldo	15.5	14.8	15.3	13.6	16.5	18.7	21.5	27.4	29.3
Leistungsbilanzsaldo	6.1	30.6	-48.6	-86.9	-64.0	-33.3	-24.3	-38.9	4.4
<u>Afrika</u>									
Handelsbilanzsaldo	9.0	16.5	-4.7	-5.6	1.9	6.3	12.7	4.4	7.4
Dienstleistungsbilanzsaldo	-16.1	-22.6	-22.5	-20.6	-19.2	-18.9	-19.1	-20.1	21.0
Übertragungsbilanzsaldo	3.7	4.1	4.9	4.8	5.1	4.7	6.1	7.2	7.0
Leistungsbilanzsaldo	-3.5	-2.1	-22.3	-21.4	-12.2	-7.9	-0.2	-8.5	-6.6
<u>Asien</u>									
Handelsbilanzsaldo	-11.0	-17.3	-21.7	-20.6	-18.2	-3.2	-11.8	1.3	21.4
Dienstleistungsbilanzsaldo	-5.7	-6.3	-6.7	-6.9	-7.3	-11.1	-11.4	-6.3	-8.3
Übertragungsbilanzsaldo	6.7	9.2	9.3	10.2	10.6	10.1	9.2	9.9	10.0
Leistungsbilanzsaldo	-10.0	-14.4	-19.0	-17.4	-16.8	-4.2	-14.0	5.0	23.0
<u>Westl. Hemisphäre</u>									
Handelsbilanzsaldo	-1.6	-2.0	-4.3	6.4	28.5	37.2	33.0	16.4	21.2
Dienstleistungsbilanzsaldo	-20.6	-29.0	-40.1	-50.0	-41.2	-42.1	-40.5	-36.5	-34.4
Übertragungsbilanzsaldo	1.1	1.2	1.5	1.2	1.8	2.4	2.9	3.7	3.9
Leistungsbilanzsaldo	-21.1	-29.8	-42.9	-42.4	-10.9	-2.5	-4.7	-16.4	-9.3
<u>Industrienationen</u>									
Handelsbilanzsaldo	-36.2	-67.4	-15.6	-14.8	-17.1	-44.6	-37.7	-0.9	-14.9
Dienstleistungsbilanzsaldo	40.1	39.9	32.1	24.0	27.1	17.1	20.8	22.9	13.0
Übertragungsbilanzsaldo	-27.2	-31.3	-29.4	-30.1	-28.6	-30.2	-33.9	-41.3	-47.6
Leistungsbilanzsaldo	-23.3	-58.8	-17.0	-20.9	-18.5	-57.7	-50.8	-19.3	-49.4
Handelsbilanzsaldo der Industrienationen gegenüber OPEC	-95.8	-128.8	-96.7	-55.5	-35.3	-40.0	-43.1	-20.9	na
Handelsbilanzsaldo der Industrienationen ohne OPEC	59.6	61.4	77.1	40.7	18.2	-4.6	5.4	20.0	na

Quelle: IWF (1987, 1988b)



Inwieweit diese Salden ein sinnvolles Maß für den Realtransfer darstellen, wird hier offen gelassen. Verzerrungen durch ein Over-Invoicing der Importe und ein Under-Invoicing der Exporte als Instrument der verdeckten Kapitalflucht sowie durch eine Überbewertung der heimischen Währung (bei gleichzeitigen Importkontrollen) sind zu berücksichtigen (Tabelle 3).

CEPAL mißt den Nettoressourcentransfer an der Differenz von Nettokapitalzustrom und Nettozinszahlung. Nach einem durchschnittlichen Nettozustrom von 12.3 Mrd. \$ für die Zeit von 1976 - 1981 folgt nach diesen Daten ein durchschnittlicher Nettoabfluß von 26.4 Mrd. \$ für 1982 - 1986.

Tabelle 4: Kapitalzustrom und Nettotransfer in Lateinamerika (1976 - 1986)<sup>21</sup>

Jahr	Nettokapitalimport	Nettozinszahlungen	Nettoressourcentransfer
1976	17,9	6,8	11,1
1977	17,2	8,2	9,0
1978	26,2	10,2	16,0
1979	29,1	13,6	15,5
1980	29,4	17,9	11,5
1981	37,5	27,1	10,4
1982	20,0	38,7	-18,7
1983	3,2	34,3	-31,2
1984	9,2	36,2	-27,0
1985	2,4	35,3	-32,9
1986	8,6	30,7	-22,1

In den Industrieländern sind für die Zeit von 1979 bis 1987 Kapitalimporte (gemessen an dem negativen Leistungsbilanzsaldo) zu verzeichnen. Allerdings sind in den Zahlen in Tabelle 3 auch Zuflüsse von den OPEC-Ländern enthalten. Werden die bilateralen Handelsbilanzdefizite der Industrienationen gegenüber den OPEC Ländern abgezogen, so ergibt sich fast

<sup>21</sup> CEPAL, Balance Preliminar de la Economia Latino Americana 1986, Santiago/Chile 1986, Tabelle 14, zitiert nach Edwards, 1987, Tabelle 5.

durchweg ein positiver Handelsbilanzsaldo für die Industrienationen. Man kann also aus Tabelle 3 den Schluß ziehen, daß real Kapital nicht den Weg von den Industrieländern in die Schuldenerländer gefunden hat.

Terms-of-Trade-Effekte. Im Sinn der Transfertheorie stellt sich die Frage, inwieweit eine gesamtwirtschaftliche Anpassung nicht durch negative Terms-of-Trade-Effekte in ihrer Wirkung reduziert wird. Eine güterwirtschaftliche Anpassung über positive Handelsbilanzsalden erfordert, daß ein Land mehr Exportgüter für den Weltmarkt bereitstellen muß. Ist das Land ein großes Land, so verschlechtern sich seine Terms-of-Trade. Dieses Ergebnis kann sich auch dann einstellen, wenn die Mehrzahl der verschuldeten Länder ähnliche Exportprodukte auf dem Weltmarkt anbieten.<sup>22</sup> Dies ist insbesondere bei den lateinamerikanischen Ländern bei Primärprodukten der Fall.

Tabelle 5 gibt an, wie sich die Exporte der hochverschuldeten Entwicklungsländer zusammensetzen und welche Bedeutung ihnen auf dem Welthandel zukommt.

Es wird deutlich, daß eine güterwirtschaftliche Anpassung bei Ländern mit vorwiegend Primärgüterexporten einen Terms-of-Trade-Verfall nach sich ziehen muß. So entfallen fast die Hälfte des gesamten Weltkaffeehandels auf die hochverschuldeten Länder Brasilien, Kolumbien und die Elfenbeinküste. Brasiliens andere beiden Hauptexportgüter, Futtermittel und nicht-eisenhaltige Erze, nehmen auch eine dominante Stellung auf dem Weltmarkt ein (16,9 bzw. 22,4 % des Welthandels), so daß Brasilien bei einer Exportexpansion mit einem Preisverfall bei diesen Gütern rechnen muß. Auf der anderen Seite erwirtschaften diese drei wichtigsten Exportgüter Brasiliens nur rund ein Viertel der Exporteinnahmen des Landes, so daß eine Exportausdehnung in anderen Sektoren denkbar ist. Schwierig ist eine Exporteinnahmensteigerung für Länder mit einer wenig differenzierten Exportstruktur (Nigeria, Mexiko, Indonesien, Kolumbien, Venezuela, Elfenbeinküste, Bolivien).

---

<sup>22</sup> Dornbusch (1985, S. 319) erörtert, inwieweit die Bedeutung externer Schocks von der Produktionsstruktur der Exporte der verschuldeten Länder abhängt. Beispielsweise machen Primärgüter 75 v.H. der Exporte Argentiniens aus, aber nur 12 v.H. Südkoreas (vgl. auch Tabelle 5).

**Tabelle 5: Hauptexportgüter**  
 verschuldeter Länder und  
 deren Anteil am Gesamtexport  
 der Entwicklungsänder und des  
 Welthandels der jeweiligen  
 Güter (1983-1984)<sup>23</sup>

Exportgut	in v.H. der Gesamtexporte des Landes	in v.H. der Gesamtexporte der Entw. Länder	in v.H. des Welthandels der jeweiligen Güter
Argentinien	- Weizen, ungemahlen	15,30	7,48
	- Pflanzenöle	7,87	13,13
	- andere ungemahlene Getreide	6,69	27,89
Bolivien	- Erdgas	47,94	1,02
	- Zinn	23,19	0,98
	- nicht eisenhaltige Erze	14,95	1,58
Brasilien	- Kaffee	10,65	23,84
	- Futtermittel	7,30	16,89
	- Eisenerz	6,38	22,39
Chile	- Kupfer	34,50	12,79
	- Futtermittel	8,52	2,89
	- Schrott, nichtmetallisch	8,41	9,35
Elfenbeinküste	- Kakao	29,26	19,16
	- Kaffee	23,48	5,13
	- Holz, roh	10,22	5,02
Kolumbien	- Kaffee	50,93	15,32
	- Petroleumprodukte	13,94	0,49
	- Früchte, frisch	5,33	1,95
Korea	- Schiffe und Boote	15,68	19,65
	- Kleidung, ohne Pelz	14,70	10,77
	- Telekommunikationszubehör	5,70	4,67
Indonesien	- Rohöl	54,89	5,51
	- Erdgas	14,23	8,14
	- Rohgummi	4,18	13,81
Mexiko	- Rohöl	58,12	8,96
	- Petroleumprodukte	3,55	0,98
	- Telekommunikationszubehör	2,56	1,70
Nigeria	- Petroleum, roh	95,46	5,19
	- Kakao	2,07	6,62
Peru	- nicht eisenhaltige Erze	18,73	5,52
	- Petroleumprodukte	16,38	0,40
	- Silber, Platinum	10,12	4,16
Philippinen	- Pflanzenöle	10,71	13,44
	- Zucker und Honig	5,82	2,73
	- Kleidung, ohne Pelz	5,54	0,77
Thailand	- Reis	14,56	28,92
	- Gemüse, frisch	10,22	9,69
	- Rohgummi	7,85	8,16
Venezuela	- Rohöl	56,52	3,80
	- Petroleumprodukte	35,72	5,56
	- Aluminium	2,43	2,66

<sup>23</sup> Quelle: UNCTAD (1988), Handbook of International Trade and Development Statistics, Supplement 1987, New York

Verfügen diese Länder auch noch über Weltmarkteinfluß,<sup>24</sup> so wird das Potential güterwirtschaftlicher Anpassungsprozesse erheblich reduziert.

Eine Synopse. Die Vorstellung, daß Schuldentilgung und Zinsdienst einen Realtransfer an die Industrienationen implizieren, steht im Widerspruch mit der entwicklungsgeschichtlichen Notwendigkeit, daß für die wirtschaftliche Entwicklung in der Dritten Welt in den Entwicklungsländern Kapital akkumuliert werden muß und damit realwirtschaftlich der Kapitalstock der Welt auf sehr lange Frist umstrukturiert werden muß. Kapital sollte - und hier mischen sich normative Elemente in die Analyse - "nicht den Berg hinauflaufen", vielmehr sollten die reichen Länder - wie im 19. Jahrhundert Großbritannien seinen Kolonien - den Entwicklungsländern real Kapital zur Verfügung stellen. Zu diesem Zweck aber müssen die Industrienationen Handelsbilanzüberschüsse erzielen, um auf diese Weise einen Realtransfer an die Entwicklungsländer und damit eine Umstrukturierung des Weltkapitalstockes in Gang zu setzen.

Der Widerspruch zwischen einer gütermäßigen Lösung der Verschuldungskrise durch Erzielung von Handelsbilanzüberschüssen einerseits und die Notwendigkeit der Umstrukturierung des Weltkapitalstocks andererseits muß auf lange Frist jedoch nicht bestehen.

Gelingt es, die Kapitalflucht unattraktiv zu machen, so bleiben die heimischen Ersparnisse für die heimische Investition (und das Budgetdefizit) in den Entwicklungsländern verfügbar. Die Neuverschuldung wird verringert, und für die Zukunft wird der zu erzielende Handelsbilanzüberschuß reduziert. Dies gilt auch bei einer Repatriierung von Fluchtkapital. Eine solche Politik kann aber nur gelingen, wenn die Abwertungs- und Inflationserwartungen auf Dauer gebrochen werden, wenn also die Preisniveaustabilität als Anker der Wirtschaftspolitik gewählt wird. Budgetdefizite dürfen nicht durch die Notenpresse alimentiert werden. Unabhängige Notenbanken oder Regelsysteme der Geldversorgung frei von politischem Einfluß sind wichtige Voraussetzungen für eine langfristig erfolgreiche Entwicklung.

Eine vorrangige Bedienung großer staatlicher Unternehmen aus den heimischen Ersparnissen über das Bankensystem sollte beseitigt, der oft nicht vorhandene inländische Kapitalmarkt sollte entwickelt werden, damit die

---

<sup>24</sup> Ein solcher Weltmarkteinfluß besteht z.B. bei Kakao (25,8 % von der Elfenbeinküste und Nigeria), Rohöl (21,4 % von Indonesien, Mexiko, Nigeria, Venezuela) und Rohgummi (23 % von Indonesien und Thailand).

Eine vorrangige Bedienung großer staatlicher Unternehmen aus den heimischen Ersparnissen über das Bankensystem sollte beseitigt, der oft nicht vorhandene inländische Kapitalmarkt sollte entwickelt werden, damit die heimischen Ersparnisse besser eingesetzt werden. Auf den Gütermärkten sollten protektionistische Maßnahmen einschließlich der Überbewertung der Währungen abgebaut werden. Kleinere und mittlere Unternehmen sollten gestärkt, Anreize, eine Firma zu gründen, vermehrt werden und insgesamt sollte dem Wettbewerb eine größere Rolle eingeräumt werden. Letztlich sind also in den Entwicklungsländern langfristig orientierte institutionelle Reformen erforderlich.

Diese intern wirkenden Maßnahmen würden - allerdings unter der Bedingung der politischen Stabilität - die verschuldeten Länder auch international für Kapital attraktiv machen. Wenn es gleichzeitig gelingen würde, den Protektionismus der Industrienationen einzudämmen, so könnte über wirtschaftliches Wachstum der Entwicklungsländer die Schuldenkrise realwirtschaftlich relativiert werden.

#### Literatur

- Berg, A. und J. Sachs (1988), The Debt Crisis: Structural Explanations of Country Performance, NBER Working Paper Series 2607.
- Bilson, J.F.O. (1984), Adjustment, in: J. Muns, Conditionality and International Financing, Internationaler Währungs fonds.
- Bulow, J. und K. Rogoff (1988), Sovereign Debt Restructuring: Panacea or Pangloss, NBER Working Paper 2637.
- Chipman, J.S. (1974), The Transfer Problem Once Again. In: Horwich/Samuelson: Trade, Stability, and Macroeconomics, New York, S. 19-78
- Chipman, J.S. (1985), A Two-Period Model of International Trade and Payments, Universität Konstanz, Working Paper 194.
- Corden, M. (1988), Macroeconomic Adjustment in Developing Countries, IMF Working Papers 88/13.
- De Grauwe, P. (1983), Macroeconomic Theory for the Open Economy, Gower.

- Dornbusch, R. (1985), Policy and Performance Links between LDC Debtors and Industrial Nations, *Brooking Papers on Economic Activity* 2, S. 303-356.
- Dornbusch, R. und Y.C. Park (1987), Korean Growth Policy, *Brooking Papers on Economic Activity* 2, S. 389-454.
- Edwards, S. (1987), Structural Adjustment Policies in Highly Indebted Countries, *NBER Working Paper Series* 2502.
- Eichengreen, B. (1988), Resolving Debt Crises: An Historical Perspective, *NBER Working Paper Series* 2555.
- Fischer, St. (1987), Sharing the Burden of the International Debt Crisis, *American Economic Review Papers and Proceedings*, S. 165-170.
- Froot, K.A. (1988), Buybacks, Exit Bonds, and the Optimality of Debt and Liquidity Relief, *Mimeo.*
- Internationaler Währungsfonds (1987), *Direction of Trade Statistics*, Washington D.C.
- Internationaler Währungsfonds (1988a), *International Financial Statistics*, Washington D.C.
- Internationaler Währungsfonds (1988b), *World Economic Outlook*, Washington D.C.
- Kemp, M.C. und K. Shimomura (1988), "Trade" or "Aid"?, *Mimeo.*
- Keynes, J. M. (1929), The German Transfer Problem, *Economic Journal* 39, S. 1-7.
- Krugman (1988), Financing vs. Forgiving a Debt Overhang, *NBER Working Paper* 2486.
- Krueger, A.O. (1987), Debt, Capital Flows, and LDC Debt, *American Economic Review Papers and Proceedings* 77, S. 159-164.
- Lächler, U. und P. Nunnenkamp (1987), The Effects of Debt Versus Equity Inflows on Savings and Growth in Developing Countries, *Weltwirtschaftliches Archiv* 123, S. 631-649.

- Long, N. van und H. Siebert (1988), Optimal Foreign Borrowing: The Impact of the Planning Horizon on the Half and Full Debt Cycle, Konstanz, Mimeo.
- Mohr, E. (1987), A General Equilibrium Model of Sovereign Borrowing and Non-Sovereign Financial Intermediation, Konstanzer Diskussionsbeiträge Serie II, Nr. 43.
- Ohlin, B. (1929), The Reparation Problem: A Discussion. The Economic Journal 39, S. 172-178.
- Reisen, H. (1987), Über das Transferproblem hochverschuldeter Entwicklungsländer, Nomos Verlag, Baden-Baden.
- Reisen, H. und A. von Trotzenburg (1988), Developing Country Debt: The Budgetary and Transfer Problem, OECD, Paris.
- Sachs, J. (1986), Managing the LDC Debt Crisis, Brooking Papers on Economic Activity 2, S. 397-440.
- Sachs, J. (1987), Trade and Exchange Rate Policies in Growth-Oriented Adjustment Programs, NBER Working Paper Series 2226.
- Scitovsky, T. (1954), Two Concepts of External Economics, Journal of Political Economy 62, S. 143-151.
- Siebert, H. (1987), Foreign Debt and Capital Accumulation, Weltwirtschaftliches Archiv 123 (4), S. 618-630.
- Siebert, H. (1988a), Anpassungsprobleme in einer offenen Volkswirtschaft mit nicht handelbaren Gütern, Konstanzer Diskussionsbeiträge Serie II, Nr. 48.
- Siebert, H. (1988b), Ansatzpunkte zur Lösung der internationalen Verschuldungsfrage, Konstanzer Diskussionsbeiträge Serie II, Nr. 51.
- Siebert, H. (1988c), Außenwirtschaft, 4. Aufl., Stuttgart
- Tanzi, V. und M.I. Blejer (1984), Fiscal Deficits and Balance of Payments Disequilibrium in IMF Adjustment Programs, in: J. Muns (Hrsg.), Adjustment, Conditionality, and International Financing, International Monetary Fund, Washington 1984, S. 117 - 136.

UNCTAD (1988), Handbook of International Trade and Development  
Statistics, Supplement 1987, New York.

Weltbank (1985), World Development Report, Washington D.C.

Weltbank (1988), World Debt Tables, Washington D.C.

Williamson, J.W. (1982), The Lending Policies of the International  
Monetary Fund, Institute for International Economics,  
Washington D.C., 1982.