

# Auslandsverschuldung

**Chance oder Blockade für den Entwicklungsprozeß?**

**Ein BLUE Arbeitspapier von Philipp Hersel**

**Berlin, im Oktober 1999**

Zugleich Diplomarbeit mit dem Titel

**Die Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer - Eine Belastung für den Entwicklungsprozeß?**

vorgelegt im Herbst 1999 an der  
Freien Universität Berlin  
Fachbereich Politikwissenschaft  
Otto-Suhr-Institut

*You never know what is enough unless you know what is more than enough.*

William Blake, The Marriage of Heaven and Hell, nach Metzger (1999:1)

*Lending is an art and not a science.*

Dragoslav Avramovic (1964: 8)

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>Kurzzusammenfassung</b>	<b>vi</b>
<b>Vorwort</b>	<b>vii</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>viii</b>
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>1. Kapitel: Auslandsverschuldung und Entwicklungstheorie</b>	<b>7</b>
1.1 Postkeynesianische Wachstumstheorie: Verschuldung als entwicklungsstrategischer Akt	7
1.1.1 Growth cum debt-Strategien	9
1.1.2 Das Aufbringungsproblem	11
1.1.3 Das Transferproblem	14
1.2 Neoklassische Wachstumstheorie: Verschuldung als effizientes Marktergebnis	18
1.3 Monetärkeynesianische Theorie: Verschuldung als systemische Entwicklungsblockade	22
1.4 Strukturalismus und Dependenztheorie: Theorien der Unterentwicklung	27
<b>2. Kapitel: Wann ist ein Land überschuldet?</b>	<b>30</b>
2.1 Was ist Überschuldung – Versuch einer Definition	30
2.2 Staatliche Überschuldung – ein Spezialfall	33
2.3 Die Debatte um die Zahlungsfähigkeit der Schuldnerländer: Kennzahlen, Frühwarnsysteme und Grenzwerte	36
2.4 Ein analytischer Fortschritt: Die Theorie des <i>debt overhang</i>	42
2.5 Das aktuelle Schuldenmanagement der HIPC-Initiative: Überschuldung als das Gegenteil von <i>debt sustainability</i>	46
2.6 Überschuldung aus der Sicht sozialer Entwicklung	51
<b>3. Kapitel: Wege aus der Überschuldung:         Krisenprävention und Internationales Insolvenzrecht</b>	<b>55</b>
3.1 Wirkungsvollere Prävention: Überschuldungsrisiken im Vorhinein reduzieren	55

3.1.1	Postkeynesianische und neoklassische Wachstumstheorie: Fehlinvestitionen und exogene Schocks verhindern	55
3.1.2	Die Bedeutung unterschiedlicher Kapitalflüsse und Finanzmarktverfassungen	62
3.2	Die Überwindung bereits eingetretener Überschuldungskrisen	73
3.2.1	Die Behandlung historischer Schuldenkrisen	73
3.2.2	Das Londoner Schuldenabkommen als Vergleichslösung	75
3.2.3	Vergleichslösungen und Insolvenzverfahren auf internationaler Ebene	77
3.3	Das Konzept neuer Gläubiger-Schuldner-Beziehungen vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Entwicklungstheorien	83
	<b>Zusammenfassende Schlußfolgerungen</b>	<b>84</b>
	<b>Literatur</b>	<b>89</b>

## Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Tabelle 1:	Kreditzinssatz, Schuldendienstquote und Schuldenquote nach Regionen und Gruppen (1970-1997)	41
Abbildung 1:	Korrelation von BSP-Wachstum und relativer Gesamtverschuldung (1970-1997)	13
Abbildung 2:	Korrelation von BSP-Pro-Kopf-Wachstum und relativer Gesamtverschuldung (1980-1995)	13
Abbildung 3:	Zuwachsraten der Gesamtverschuldung (1972-1997)	16
Abbildung 4:	Handels- und Dienstleistungsbilanz (1971-1997) (Mio. US-\$)	16
Abbildung 5:	Zusammensetzung des Gesamtschuldenstandes aller Entwicklungsländer (1970-1997) (Mio. US-\$)	33
Abbildung 6:	Private (nicht öffentl. garantierte) Schuldner anteilig an langfristiger Gesamtverschuldung (1970-1997)	33
Abbildung 7:	Debt-Laffer-Kurve	43
Abbildung 8:	Relative Wechselkursentwicklung ausgewählter Länder zum US-\$ (1/96-9/99) (August 1996=100)	60
Abbildung 9:	Kapitalströme und Leistungsbilanz Thailand (1980-1997) (Mio. US-\$)	63
Abbildung 10:	Kapitalströme und Leistungsbilanz Mexiko (1980-1997) (Mio. US-\$)	64

## Kurzzusammenfassung

Die vorliegende Arbeit fragt, wie sich die Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer auf ihren Entwicklungsprozeß auswirkt.

Dazu wird zunächst die Rolle der Auslandsverschuldung in unterschiedlichen Entwicklungstheorien beleuchtet. Während einige Theorien dem Rückgriff auf Auslandskredite eine grundsätzlich positive Wirkung zumessen, sehen andere Ansätze darin eine zentrale Entwicklungsblockade.

An diese Darstellung schließt sich eine Untersuchung an, ob und wie zwischen an sich entwicklungs-fördernder Verschuldung und per se entwicklungshemmender Überschuldung unterschieden werden kann. Die Gegenüberstellung sehr verschiedener Modelle zur Bemessung der Schwere einer Verschul-dungssituation macht klar, daß es eine objektive Grenzziehung zwischen Verschuldung und Über-schuldung nicht geben kann. Je nach theoretischem Standpunkt ist sogar jede Verschuldung bereits eine Überschuldung.

Angesichts dieser unterschiedlichen Einschätzungen werden mögliche Ursachen für Überschuldung genauer untersucht, um daraus Vorschläge zur Prävention von Schuldenkrisen zu entwickeln. Diese umfassen sowohl die Regulation von Finanzmärkten als auch grundsätzliche Reformen der internatio-nalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen. Neben der Krisenprävention werden konkrete Vorschläge zur Überwindung der bestehenden Überschuldungskrisen gemacht, die ebenfalls auf eine Reform der Finanzbeziehungen von Gläubigern und Schuldnern abzielen. Ein wichtiges Fazit ist, daß die Einfüh-rung eines internationalen Insolvenzverfahrens sowohl krisenlösende als auch –präventive Wirkung haben würde. Ein solches Insolvenzrecht vermag die Krisen und Härten von Gläubiger-Schuldner-Verhältnissen zu entschärfen, es kann aber die grundsätzlich negativen Wirkungen einer Schuldner-position für den Entwicklungsprozeß nicht verhindern.

## Vorwort

Die vorliegende Diplomarbeit markiert einen vorläufigen Endpunkt einer nun schon mehrere Jahre andauernden Auseinandersetzung mit entwicklungspolitischen Problemen und Fragen des Nord-Süd-Konflikts. Die Verschuldungsproblematik hat dabei nicht nur in meiner universitären Arbeit, sondern auch in meiner politischen Praxis schon lange einen herausragenden Stellenwert gehabt. Meine Arbeit für verschiedene Nichtregierungsorganisationen zum Thema Verschuldung hat daher einen direkten Einfluß auf die Themenwahl dieser Diplomarbeit gehabt. Jenseits des Zeitdrucks von Tagespolitik bot die Niederschrift dieser Arbeit Gelegenheit, sich tiefer in einige der theoretischen Fundamente von Verschuldung und Entwicklung hineinzudenken und damit den Boden für fundierte Schlußfolgerungen über die Notwendigkeit und das Ausmaß eines Schuldenerlasses weiter zu befestigen.

Für die Unterstützung bei dieser Diplomarbeit danke ich zunächst meinen beiden Korrektoren Prof. Altvater und Prof. Yenal. Wertvolle Hinweise kamen ferner von Martina Metzger. Für die mühevollen Hilfe bei den Korrekturarbeiten danke ich Clemens Schöll. Dank gilt nicht zuletzt meinen Eltern, die mich jederzeit darin unterstützten, die sich im Rahmen eines Studiums bietenden Freiheiten auszuschöpfen. Ohne ihr Zutun wären mir viele Erfahrungen und Chancen verwehrt geblieben, ohne die es die vorliegende Diplomarbeit in der Form nie gegeben hätte.

## Abkürzungsverzeichnis

BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BSP	Bruttosozialprodukt
DAC	Development Assistance Committee (der OECD)
DSA	Debt Sustainability Analysis
ESAF	Enhanced Structural Adjustment Facility
EURODAD	European Network on Debt and Development
FDI	Foreign Direct Investment/Direktinvestitionen
HIPC-Initiative	Schuldeninitiative für die Heavily Indebted Poor Countries (HIPCs)
IFIs	Internationalen Finanzinstitutionen
ISI	Importsubstituierende Industrialisierung
IWF	Internationaler Währungsfonds
NGOs	Non-Governmental Organizations/Nichtregierungsorganisationen
NPV	Net Present Value/Barwert
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
SDQ	Schuldendienstquote (Verhältnis des Schuldendienstes zu den Exporterlösen)
SQ	Schuldenquote (Verhältnis des Gesamtschuldenstands zu den Exporterlösen)
UNCED	United Nations Conference on Environment and Development
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNDP	United Nations Development Program

### Formelvariablen:

D	Gesamtschuldenstand
DS	Schuldendienst
Ex	Güterexporte
$g_{EX}, g_D, g_i$	Zuwachsraten von Exporten, Gesamtschuldenstand und Zinsniveau
h	generelles Sparverhalten
i	Zinssatz
$I_B$	Bruttoinvestitionen
$I_m$	Güterimporte
$I_N$	Nettoinvestitionen
k	(v.a. technische) Beschaffenheit des Kapitalbestandes
K	Kapitalbestand
$L_B$	Bruttoauslandskreditaufnahme
$L_N$	Nettoauslandskreditaufnahme
S	gesamtwirtschaftliche Ersparnis
s	Sparneigung
$Y_{IP}$	Inlandsprodukt
$Y_{SP}$	Sozialprodukt



## Einleitung

Als im August 1982 mit der Zahlungsunfähigkeit Mexikos offiziell die Schuldenkrise der Entwicklungsländer "ausbrach", setzte ein hektisches internationales Krisenmanagement ein. Aus diesen ad hoc-Reaktionen wurde bald ein eingeübtes System von Umschuldungen, Neukrediten, Konditionen und bisweilen auch Teilerlassen, das aus der Krisenbekämpfung eher eine Krisenverwaltung werden ließ. Bis heute kann von einer befriedigenden Lösung der Überschuldung vieler Entwicklungsländer nicht gesprochen werden. Das sehen mittlerweile auch die Regierungen der wichtigsten Gläubigerländer und die internationalen Finanzinstitutionen ein. Im Herbst 1996 starteten der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank eine neue Schuldenstrategie für eine Gruppe von hochverschuldeten armen Ländern (Heavily Indebted Poor Countries/HIPCs), nachdem man zuvor zu dem Schluß gekommen war, "that the fragmented approach followed thus by the international financial community to address the debt problem of the poorest countries has reached its limit." (Worldbank, 1995: 2) Statt des end- und erfolglosen Umschuldungskarussells mit teilweisem Schuldenerlaß, wie es seit Beginn der 90er Jahre das offizielle Schuldenmanagement für diese Länder charakterisiert, sollte nun ein neues, ganzheitliches Konzept her ("a new mechanism that allows a comprehensive and concerted approach", ebd.), das die Überschuldung der ärmsten Länder durch eine Anpassung (d.h. Reduzierung) der Auslandsverschuldung an deren Leistungsfähigkeit abschließend beheben sollte. In diesem Zusammenhang wurde der Begriff *debt sustainability* bzw. "tragfähige Verschuldung" eingeführt, der genau diese Qualität der Angemessenheit einer Auslandsschuldenlast an die Leistungsfähigkeit des Schuldners ausdrücken sollte. Diese Angemessenheit spiegelt sich darin wider, daß neben vertragsgemäßer Zahlung des Schuldendienstes für das Schuldnerland genug Ressourcen verbleiben sollen, damit dieses einen wirtschaftlichen Wachstumsprozeß stimulieren und durchhalten kann, und seine Entwicklung "nicht unangemessen" von der Bedienung seiner Schulden in Mitleidenschaft gezogen wird (IMF/Worldbank, 1996a: 2). In dieser Schuldenstrategie ("HIPC-Initiative") wird die Auffassung vertreten, man könne angesichts bekannter positiver und negativer Wirkungszusammenhänge zwischen Auslandsverschuldung und wirtschaftlichem Wachstum einerseits und der historischen Erfahrung andererseits allgemein gültige Obergrenzen für Auslandsverschuldung bestimmen, bei deren Unterschreitung eine Situation "tragbarer Verschuldung" vorliege.

Diesem Konzept nähert sich die vorliegende Arbeit kritisch und nimmt es zum Anlaß, in allgemeinerer Form den Zusammenhang von Verschuldung und Entwicklung zu betrachten. Wird der Entwicklungsprozeß eines Landes durch seine Auslandsverschuldung positiv oder negativ beeinflusst? Es sollen Wirkungszusammenhänge von Auslandsverschuldung und Entwicklung untersucht werden, die es erlauben, die hohe Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer in einen Zusammenhang zu ihren zumeist unbefriedigenden Entwicklungserfolgen zu stellen.

Bereits an dieser Stelle tun sich die üblichen Begriffsschwierigkeiten auf. Auf welchen Entwicklungsbegriff wird hier Bezug genommen, und wer sind folglich die "Entwicklungsländer"? Diese Arbeit lehnt einen rein makroökonomisch gefaßten Entwicklungsbegriff, der sich nur an hochaggregierten Indikatoren wie z.B. dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seinem Wachstum orientiert, als zu eindimensional ab. Entwicklung ist von den Teilnehmenden der Ökonomie und der Gesellschaft wahrnehmbar und schlägt sich folglich in der Erfahrung der Bevölkerung nieder. Diese registriert als Entwicklung allerdings nicht nur mikroökonomische Veränderungen (z.B. einen persönlichen Einkommenszuwachs), sondern zugleich eine Ausweitung der politischen, sozialen und ökologischen Spielräume wie z.B. eine freiheitlichere Verfassung, eine soziale Segmentierung stärker überwindendes Bildungssystem oder die Erhaltung der natürlichen Umwelt.

Die Wirkungen von Auslandsverschuldung für die Entwicklung einzelner Länder wurde bisher in der Literatur zumeist unter dem Gesichtspunkt ökonomischer Zusammenhänge untersucht. Sofern die politische Bedeutung von Auslandsverschuldung zur Sprache kommt, bezieht sich diese weniger auf die politischen Prozesse in den Schuldnerländern, als vielmehr auf die Konsequenzen für die internationale Politik, die sich aus den Machtverhältnissen zwischen Gläubiger- und Schuldnerstaaten ergeben. Diese Arbeit soll diese Lücke ausfüllen. Sie versucht aber zumindest, die Entwicklungswirkung von Auslandsschulden nicht ausschließlich mittels abstrakter Größen wie BIP oder Investitionsquote zu bemessen. Diese sind sicherlich von erheblicher Bedeutung, aber für einen qualitativen Entwicklungsprozeß bedarf es einer Übersetzung dieser Größen in Einkommen und soziale Errungenschaften für die Breite der Bevölkerung. Die Arbeit versucht daher, den Ausblick von der makroökonomischen zur sozialen Entwicklung nicht zu vergessen. Die Dimensionen politischer und ökologischer Entwicklung können hier aber nur sehr am Rande berücksichtigt werden.

Wie jeder andere Entwicklungsbegriff, so ist auch der hier verwendete normativ bestimmt. Entwicklung (hier z.B. mit Einkommenszuwachs, größerer politischer Freiheit, integrativem Zugang zu Bildung und ökologischer Ressourcenschonung assoziiert) ist ein normatives Konzept, welches vom Wertesystem eines jeden einzelnen Beobachters mitbestimmt wird. Wenn in dieser Arbeit also nach den positiven und negativen Auswirkungen von Auslandsverschuldung auf den Entwicklungsprozeß gefragt wird, so ist die Beantwortung dieser Frage aufs engste mit den normativen Inhalten des hier verwendeten Entwicklungsbegriffs assoziiert<sup>1</sup>.

Der in dieser Arbeit zugrundegelegte Entwicklungsbegriff unterscheidet sich in wesentlichen Punkten vom klassischen Modernisierungsbegriff. Letzterer konzentriert sich auf quantitative wirtschaftliche Entwicklung (d.h. v.a. Wirtschaftswachstum) und technologische Entwicklung (d.h. technischen Fort-

---

<sup>1</sup> Von dieser normativen Aufgeladenheit hat der Begriff "Entwicklung" wenig verloren, seit ihn Harry S. Truman 1949 in seiner Antrittsrede als Präsident der USA erstmalig als neue Kategorie zur Unterscheidung der Kolonialmächte des Nordens von ihren ehemaligen Kolonien im Süden verwandte. In dieser Rede erklärte er die eine Hälfte der Welt kurzerhand zu "underdeveloped areas" (vgl. Truman, 1949). Für eine genauere Darstellung der Geschichte des Entwicklungsbegriffs und der Entwicklungstheorie siehe Sachs (1989), Nohlen/Nuscheler (1993), Reid (1995), McMichael (1996) und Hoogvelt (1997).

schritt) und erklärt die westlichen kapitalistischen Industrieländer<sup>2</sup> zu Vorbildern für die Nicht-Industrieländer. Zur Bezeichnung dieser Gruppe der Nicht-Industrieländer, sofern es sich nicht um die Transformationsländer Mittel- und Osteuropas handelt, werden im Folgenden die Begriffe “Entwicklungsländer” oder “Länder des Südens” verwandt. Eine daneben sehr wichtige Kategorie sind “die Schuldnerländer”, welche die 138 Schuldnerländer in den aktuellen Schuldenstatistiken der Weltbank bezeichnen (vgl. Worldbank, 1999)<sup>3</sup>.

Diese Arbeit erkennt die Notwendigkeit wirtschaftlichen Wachstums in Entwicklungsländern ausdrücklich an, versteht dies aber als Mittel zum Zwecke v.a. sozialer Entwicklung<sup>4</sup>. Abkürzend kann man sagen, daß hier eine Ausprägung des Begriffs “nachhaltige Entwicklung” (*sustainable development*) zugrundegelegt wird, die neben der ökologischen Dimension auch eine ausgeprägte Kritik des sozialen Nord-Süd-Konfliktes enthält. Es geht nicht nur um den Schutz der zukünftigen Generationen, sondern auch um die Befriedigung legitimer Bedürfnisse in den Ländern des Südens heute. Der hier verwandte Entwicklungsbegriff nimmt diese Komponente der Notwendigkeit und Berechtigung von wirtschaftlicher Entwicklung zur Befriedigung der “Bedürfnisse der Gegenwart” im Süden sehr ernst und weist die Aufgabe der Versöhnung von Ökonomie und Ökologie, d.h. eines fundamentalen Wandels der Produktions- und Konsummuster, in erster Linie den Industrieländern zu.

Die Frage dieser Arbeit lautet, in welchem Verhältnis die Auslandsverschuldung zu den Entwicklungserfolgen bzw. –mißerfolgen der Länder des Südens stehen. Entsprechend der Tiefe des hier verwandten Entwicklungsbegriff würde das mehrere Teiluntersuchung im Hinblick auf die unterschiedlichen Entwicklungsaspekte erfordern. So lassen sich z.B. Verbindungen zwischen Auslandsverschuldung und politischer Entwicklung aufdecken, wenn z.B. die Kreditvergabe nördlicher Regierungen (mehr oder weniger glaubwürdig) an die Einhaltung der Menschenrechte geknüpft wird. Ebenso hat die Vergabe von privaten ausländischen Krediten politische und soziale Folgen, wenn sie z.B. an die ohnehin schon potenteren agrarischen und industriellen Großbetriebe fließen und damit oftmals den Druck auf bäuerliche und handwerkliche Klein- und Mittelbetriebe und die entsprechenden sozialen Milieus verstärken. Vielfach sind einer solchen Verwendung ausländischer Kredite politische Erwä-

---

<sup>2</sup> Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion und des Warschauer Paktes wird der Begriff Industrieländer im Folgenden als Synonym für die Gruppe der kapitalistischen Industrieländer in Nordamerika und Westeuropa zuzüglich Japan, Australien und Neuseeland verwendet. Den Kern dieser Gruppe bilden die G7-Staaten.

<sup>3</sup> Da sich diese Arbeit auf Weltbankstatistiken stützt, folgt sie deren Ländergruppierung nach Regionen, Einkommenshöhe und Verschuldungsgrad (vgl. Worldbank, 1999). Wenn von “allen Schuldnerländern” die Rede ist, sind daher alle 138 in der aktuellen Schuldenstatistik erfaßten Länder gemeint. Das schließt auch die Transformationsländer Mittel- und Osteuropas mit ein. Daten für “alle Schuldnerländer” werden aber in der Regel durch spezifischere Daten für einzelne Regionen (Lateinamerika, Ostasien und Pazifik, Sub-Sahara-Afrika) und Einkommensgruppen (Mittel- und Niedrigeinkommensländer) ergänzt. Allgemeine Aussagen über “die verschuldeten Entwicklungsländer” und “alle Schuldnerländer” sind zudem weitgehend deckungsgleich.

<sup>4</sup> Mit sozialer Entwicklung sind Verbesserungen der Lebensbedingungen der breiten Bevölkerung gemeint, die sich z.B. in der Lebenserwartung und im Zugang zu sauberem Wasser, Gesundheitsversorgung oder Bildung ausdrückt.

gungen der nationalen Regierungen im Schuldner- und Gläubigerland vorgeschaltet, da diese die Bereitstellung und Zweckbestimmung privater Kredite in beträchtlichem Maße über die (Nicht-)Vergabe staatlicher Kreditbürgschaften beeinflussen können<sup>5</sup>.

Derartige politischen Zusammenhänge werden hier aber nicht im Einzelnen rekonstruiert. Sie werden vielmehr als Ausdrucksformen der mit Verschuldung einhergehenden strukturellen Machtverhältnisse zwischen staatlichen und privaten Schuldner und Gläubiger angesehen. Auslandsverschuldung ist ein polit-ökonomisches Verhältnis, das viele Aspekte von Entwicklung beeinflusst, aber im ökonomischen Gläubiger-Schuldner-Verhältnis seinen Ausgang nimmt<sup>6</sup>. Diese Arbeit beginnt daher mit der Analyse des ökonomischen Kerns der Auslandsverschuldung und greift dann die Folgen für soziale und politische Entwicklungsaspekte auf.

Die Zurückführung internationaler Schuldenkrisen auf einen ökonomischen Kern von Gläubiger-Schuldner-Verhältnissen läßt zu, eine Untersuchung der Entwicklungswirkungen von Auslandsverschuldung für verschuldete Entwicklungsländer als Gruppe anstellen zu können und nicht notwendigerweise jedes Schuldnerland einzeln untersuchen zu müssen. Folglich werden die Schuldenkrise der 80er Jahre ebenso wie die Asienkrise 1997 als Strukturkrise der Weltwirtschaft und nicht als eine mehr oder weniger zufällige Zusammenballung einzelner Krisen in einer Vielzahl von Schuldnerländern interpretiert.

Verschuldete Entwicklungsländer nicht notwendigerweise gleich, aber doch von der Tendenz her ähnlich von Schuldenkrisen betroffen, weil alle Schuldnerländer denselben weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ausgesetzt waren und sind (im Fall der 1982er Krise z.B. Ölpreisschocks, steigendes Weltzinsniveau, Verfall der Rohstoffpreise, Rezession in den Industrieländern; für einen knappen Überblick siehe Nuscheler, 1995: 312ff.; Altvater/Hübner, 1988; ausführlicher Ziesemer, 1997). Diese Haltung leugnet freilich nicht, daß auch den länderinternen Faktoren wie Mißwirtschaft, Korruption oder fehlgeleitete Industrialisierungspolitik eine wichtige Rolle bei den Schuldenkrisen zukommt.

Eine methodische Schwierigkeit dieser Arbeit liegt in der Herausarbeitung kausaler Wirkungszusammenhänge zwischen Verschuldung und Entwicklung. Verschuldung tritt niemals isoliert als Bestimmungsfaktor von Entwicklung auf. Statt dessen hat man es mit einem Strauß von anderen Faktoren zu tun, die ebenfalls auf den Entwicklungsprozeß Einfluß nehmen (z.B. die internationale Handelsordnung, Dürren und Überschwemmungen, Ressourcenausstattung etc.). Deren jeweiliger Einfluß kann nicht isoliert untersucht werden. Ferner sind Ursache und Wirkung keineswegs immer klar voneinander zu trennen. Sind die fallenden Rohstoffpreise eine Folge der Auslandsverschuldung, weil nun im-

---

<sup>5</sup> Damit soll keineswegs abgestritten werden, daß große Gläubigerbanken über ihre Kreditvergabepolitik erheblichen Einfluß auf die Schuldnerländer ausüben und folglich auch politische Verantwortung tragen.

<sup>6</sup> Es läßt sich freilich streiten, ob die gegenwärtigen Machtverhältnisse zwischen Schuldner- und Gläubigerländern nicht nur die moderne Fortschreibung der politisch-militärischen Machtausübung der Kolonialmächte sind. Es ließe sich entgegen, daß auch der Kolonialismus selbst ein den primär wirtschaftlichen Interessen und ihrer Dynamik folgender Imperialismus war.

mer mehr Schuldnerländer, um ihren Schuldendienst zu erwirtschaften, immer größere Mengen auf dem Weltmarkt feilbieten und durch das Überangebot die Preise purzeln, oder sind die gefallenen Rohstoffpreise selbst ein Auslöser der Schuldenkrise gewesen?

Die Empirie kann Hypothesen über den Zusammenhang von Verschuldung und Entwicklung nur indirekt und ohne universalen Geltungsanspruch bestätigen. Somit hängt die Überzeugungskraft dieser Hypothesen auch und v.a. von ihrer theoretischen Konsistenz und Angemessenheit (z.B. durch Gründung auf realistische Annahmen und praxisnahe Variablen) ab. Es versteht sich daher von selbst, daß theoretische Überlegungen in dieser Arbeit einen breiten Raum einnehmen und konkurrierend dargestellt werden. Das erste Kapitel gibt daher ein Übersicht über die Rolle von Auslandsverschuldung in der postkeynesianischen, neoklassischen, monetärkeynesianischen und strukturalistischen Theorie bzw. der Dependenztheorie. Diese Darstellung kann selbstverständlich nicht erschöpfend ausfallen.

Wenn diese Arbeit nach den Auswirkungen von Verschuldung auf den Entwicklungsprozeß fragt, so verbirgt sich dahinter die Frage, welche Formen und Ausmaße an Auslandsverschuldung dem Entwicklungsprozeß im Schuldnerland dienlich sind und welche nicht. Wie schon erwähnt, werden die Auswirkungen von Verschuldung auf den Entwicklungsprozeß von vielen wirtschaftlichen und politischen Faktoren mitbestimmt. Es kommt z.B. nicht nur auf eine erfolgsversprechende Investition der ausländischen Kredite an, sondern auch darauf, daß nicht in der Zwischenzeit die anvisierten Absatzmärkte zusammenbrechen oder eine unerwartete Zinssteigerung die Kreditaufnahme nachträglich deutlich verteuert. Des Weiteren ist zu untersuchen, ob sich betriebswirtschaftlich rentable Investitionen mittels ausländischer Kreditaufnahme auch für das Schuldnerland als Ganzes positiv auswirken. Da die Auslandsschulden der Entwicklungsländer fast immer in Gläubigerwährung (z.B. US-Dollar) zu bedienen sind, erfordert eine umsichtige Schuldenpolitik die langfristige Sicherstellung eines entsprechenden Leistungsbilanzüberschusses für den Schuldendienst. Sofern nicht anders vermerkt, handelt es sich bei den hier als Auslandsverschuldung bezeichneten Verbindlichkeiten um Verschuldung in ausländischer Währung.

Diese Arbeit fragt nach dem Zusammenhang von Verschuldung und Entwicklung zu einem Zeitpunkt, da die Antwort auf die strategische Frage, ob Auslandskredite aufgenommen werden sollen oder nicht, für die meisten Länder schon lange zurückliegt. Es kann daher hier nicht nur darum gehen, einem frischgebackenen Land bei der Aufnahme von Auslandskrediten zu- oder abzuraten.<sup>7</sup> Ausgehend von der Einschätzung, daß viele Entwicklungsländer seit nun fast zwei Jahrzehnten unter der Schuldenkrise leiden und ihre Entwicklungserfolge im selben Zeitraum sehr mager ausgefallen sind, kann daher

---

<sup>7</sup> Es ist allerdings darauf hinzuweisen, daß sich diese Frage vor nicht allzulanger Zeit für die von Moskau schuldenfrei in die Unabhängigkeit entlassenen ehemaligen Sowjetrepubliken tatsächlich stellte. Die heutige Schuldensituation v.a. der zentralasiatischen Republiken legt zugleich den Schluß nahe, daß das Befolgen der Ratschläge der westlichen (zugleich Gläubiger- und Beratungs-)Institutionen (v.a. Banken, IWF, Weltbank) offensichtlich ein folgenschwerer Irrtum war.

die Fragestellung dieser Arbeit auch entgegengesetzt formuliert werden: Unter welchen Umständen geht von Auslandsverschuldung eine entwicklungshemmende Wirkung aus?

Genau diese Frage ist Gegenstand des zweiten Kapitels. Wenn die Auslandsschulden negative Auswirkungen auf den Entwicklungsprozeß haben, muß man von Überschuldung sprechen. Das zweite Kapitel fragt demzufolge danach, wann Überschuldung eintritt und ob bzw. wie man drohende Überschuldung frühzeitig erkennen kann. Dabei wird u.a. das bereits angesprochene Konzept von *debt sustainability* des aktuellen Schuldenmanagements aufgegriffen und alternativen Bemessungsmethoden für Überschuldung gegenübergestellt.

Das dritte Kapitel verknüpft die bis dahin gewonnenen Erkenntnisse, indem es fragt, wie sich Überschuldungskrisen vermeiden und überwinden lassen. Im ersten Teil wird überlegt, wie man sich gegen mögliche Ursachen von Schuldenkrisen schützen kann. Dabei wird deutlich werden, daß es sich hauptsächlich um Aspekte des Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses und der Verfassung der Finanzmärkte handelt, die Krisen begünstigen und auslösen. Aus Sicht der verschiedenen Entwicklungstheorien wird überlegt, wo genau die systemischen Risiken liegen und wie ihnen im Interesse einer Krisenprävention begegnet werden kann.

Der zweite Teil des dritten Kapitels stellt sich der Tatsache, daß für die meisten Schuldnerländer eine reine Krisenprävention zu spät kommt. Prävention kann erst sinnvoll greifen, nachdem die Länder aus ihrer jetzigen Überschuldung befreit werden. Es wird aber keine dezidierte Entschuldungsstrategie vorgeschlagen, sondern vielmehr ein institutioneller Rahmen aufgezeigt, innerhalb dessen sich Überschuldungsprobleme entsprechend der Leistungsfähigkeit und politischen Verantwortung der Gläubiger und Schuldner auf dem Wege einer Vergleichslösung am ehesten überwinden lassen. Dieser Rahmen weist in Richtung eines internationalen Insolvenzrechts für souveräne Schuldner, welches eine Übertragung der positiven Erfahrungen mit Unternehmens- und Verbraucherinsolvenzverfahren auf der nationalen Ebene darstellt. Für die Umsetzung solcher auf dem Vergleichsweg erzielten Entschuldungsabkommen werden auch Mechanismen erwogen, die neben der wirtschaftlichen auch die politische und soziale Entwicklung in den Schuldnerländern stärken können.

Ein abschließender Abschnitt faßt die Ergebnisse dieser Überlegungen zusammen und zieht Schlußfolgerungen, in welcher Richtung die internationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen weiterentwickelt werden sollten.

# 1. Kapitel: Auslandsverschuldung und Entwicklungstheorie

Die ökonomische Theorie bietet verschiedenen Perspektiven auf das Zusammenspiel von Verschuldung und Entwicklung. Vier solcher Perspektiven, nämlich der postkeynesianische, neoklassische, monetärkeynesianische und strukturalistische/dependenztheoretische Ansatz werden im Folgenden skizzenhaft vorgestellt.

Alle Theoriestränge beziehen sowohl Binnenfaktoren als auch den weltwirtschaftlichen Rahmen von Entwicklung mit ein. Sie untersuchen die Chancen und Risiken von Auslandsschulden für den Entwicklungsprozeß und formulieren daraus Handlungsempfehlungen an ein potentiell Schuldnerland, eine Entwicklungsstrategie mit oder ohne Rückgriff auf ausländisches Kapital einzuschlagen.

## 1.1 Postkeynesianische Wachstumstheorie: Verschuldung als entwicklungsstrategischer Akt

Grundlage der postkeynesianischen Wachstumstheorie sind die von Roy Forbes Harrod und Evsey David Domar Ende der 1930er bzw. Mitte der 1940er Jahre formulierten Wachstumsmodelle ("Harrod-Domar-Modell"). Beide gehen von der keynesianische Sparfunktion aus, welche die gesamtwirtschaftliche Ersparnis ( $S$ ) als den Teil des Volkseinkommens (d.h. des Sozialprodukts  $Y_{SP}$ ) definiert, der gemäß einer primär vom individuellen Einkommen abhängigen Sparneigung ( $s$ ) von den Individuen gespart wird (vgl. Felderer/Homburg, 1994: 103ff).

$$[i] \quad S = S(s, Y_{SP}) = s(Y_{SP}) \times Y_{SP}$$

Zugleich wird die Gleichheit von gesamter Ersparnis und Bruttoinvestition ( $I_B$ ) definitorisch zugrundegelegt.

$$[ii] \quad S = I_B$$

Entsprechend stehen bei einer bestimmten Sparneigung  $s$  und einem bestimmten Sozialprodukt  $Y_{SP}$  ein entsprechendes Bruttoinvestitionsvolumen  $I_B$  pro Zeiteinheit  $t$  zur Verfügung. Abzüglich der Mindering des Kapitalbestands ( $K$ ) durch Abnutzung und Verfall im selben Zeitraum  $t$  verbleiben dann die Nettoinvestitionen  $I_N$ .

Die gesamtwirtschaftliche Produktion  $Y_{IP}$ , also das Inlandsprodukt, wird in Abhängigkeit vom Kapitalbestand ( $K$ ) und dessen (z.B. technologisch) gegebener Beschaffenheit ( $k$ ) bestimmt.

$$[iii] \quad Y_{IP} = Y = k \times K$$

Das Sozialprodukt  $Y_{SP}$  bezeichnet das aus der gesamtwirtschaftlichen Produktion für die inländische Bevölkerung entstehende Volkseinkommen. Das Inlandsprodukt  $Y_{IP}$  hingegen umfaßt die gesamtwirt-

schaftliche Produktion im Inland, also z.B. auch die Produktion ausländischer Firmen im Inland, die ihren Gewinn an den Hauptsitz im Ausland transferieren<sup>8</sup>. Zum Inlandsprodukt gehört auch der Teil der Produktion, der für die Bedienung von Auslandsschulden verwendet wird, welcher als Zinsen ein Einkommen für ausländische Gläubiger ist. Da für die hier zu untersuchenden Entwicklungsländer Auslandsschulden eine große Rolle spielen, wird im Folgenden der einfache Fall angenommen, daß das Inlandsprodukt das Sozialprodukt um die Zinszahlungen überschreitet. Das Auslandseinkommen von Inländern sei null.

Bleibt die Beschaffenheit  $k$  der Produktionsmittel in der kurzen und mittleren Frist konstant, dann kann entsprechend [iii] das Inlandsprodukt  $Y_{IP}$  nur mit einer Zunahme des Kapitalbestands  $K$  wachsen. Dieser wiederum vermehrt sich nur durch Nettoinvestitionen, welche, wie beschrieben, von der Ersparnis abhängen. Da sich gleichzeitig der Bedarf und das Angebot an Arbeitskräften verändert (z.B. in Abhängigkeit von der Produktivitätsentwicklung und dem Bevölkerungswachstum), bedarf es auch zur Erreichung von Vollbeschäftigung einer bestimmten Wachstumsrate des Kapitalbestandes. Die Übereinstimmung dieser wünschenswerten Wachstumsrate mit der durch die Sparneigung gegebenen Menge an Nettoinvestitionen ist aber rein zufällig und entsprechend selten. In den meisten Fällen handelt es sich statt dessen um ein Wachstum unterhalb des Vollbeschäftigungsgleichgewichts, da die Ersparnisse zu gering sind ("Sparlücke"). Dieses Ungleichgewicht wird auch nicht über den Finanz-, den Güter- oder den Arbeitsmarkt automatisch ausgeglichen.

Ist also die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft entsprechend dieses Modells durch seine Ersparnis begrenzt, so drängt sich die Frage auf, wie die Höhe der Ersparnis bzw. der Investitionen erhöht werden kann. Da der Marktmechanismus dieses Problem nicht löst, stellt die postkeynesianische Theorie diese Frage v.a. an den Staat als regulierende Instanz. Ähnlich wie an anderen Stellen keynesianischer Theorie wird dem Staat auch hier eine hohe Steuerungsfähigkeit zugesprochen. Der Staat soll sich um eine Erhöhung der Ersparnis und der Investitionen bemühen. Prinzipiell kommen dabei zwei Möglichkeiten in Betracht, nämlich entweder eine Erhöhung der Sparneigung im Inland, oder die Ergänzung der inländischen durch ausländische Ersparnis. Ersteres ist z.B. durch steuerpolitische Maßnahmen des Staates möglich, setzt dazu aber entwickelte Finanz- und Steuersysteme voraus. Gerade diese sind aber in vielen Entwicklungsländern schwach ausgebildet. So behindern einerseits geringe Sparquoten das Entstehen eines funktionsfähigen inländischen Kapitalmarktes, andererseits hemmt dieser Mangel zugleich die Ersparnisbildung.

Viele Ökonomen hielten und halten die geringe Sparneigung vieler Entwicklungsländer für eines der grundlegenden Probleme dieser Länder. Die Sparquote der 45 Länder mit niedrigem Einkommen (ohne China und Indien) betrug 1995 im ungewichteten Durchschnitt ca. 6 Prozent. 56 Mittel- bzw. 17

---

<sup>8</sup> Das Inlandsprodukt  $Y_{IP}$  entspricht also dem Sozialprodukt  $Y_{SP}$  zuzüglich der Inlandseinkommen von Ausländern ( $Y_{DF}$ ) und abzüglich der Auslandseinkommen von Inländern ( $Y_{FD}$ ):  $Y_{IP} = Y_{SP} + Y_{DF} - Y_{FD}$ . Zum Vergleich von Inlands- und Sozialprodukt siehe Felderer/Homburg (1994: 39f).



Hoch-Einkommensländer sparten 1995 im Durchschnitt ca. 18 Prozent bzw. 23,5 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts (eigene Berechnungen auf Basis von Worldbank, 1997).

Bereits in den späten 50er und frühen 60er Jahren unternahm D. Avramovic (Avramovic, 1958; Avramovic et al., 1964) den Versuch, Auslandsverschuldung als strategische Option postkeynesianischer Wachstumstheorie herauszuarbeiten. Wenn die inländische Ersparnis nur unzureichend erhöht werden kann, dann soll durch Aufnahme von Auslandskrediten auf ausländische Ersparnisse zurückgegriffen werden. Da inländische Kreditaufnahme im Ausland in der Regel durch den Staat reguliert wird, haben nach postkeynesianischer Sichtweise Entwicklungsländerregierungen die Möglichkeit, die durch Auslandsschulden finanzierten Investitionen nach Größenordnung und Sektor zu lenken, oder die Kredite als Staat selbst aufzunehmen und weiterzukanalisieren.

Zum Verständnis einer solchen Vorstellung ist zu sagen, daß die postkeynesianische Theorie zu einem Zeitpunkt entstand, als die Handlungs- und Regulationsmacht nationaler Regierungen deutlich ausgeprägter war als heute und man zugleich dem Staat die kompetente Anwendung dieser Macht zutraute. Die heutige Liberalisierung und Deregulierung von Finanz- und Gütermärkten haben diese Spielräume von Regierungen v.a. in schwachen und armen Ländern stark eingegrenzt (vgl. z.B. Strange, 1996).

### 1.1.1 *Growth cum debt-Strategien*

Die postkeynesianische Theorie geht davon aus, daß der Staat durch gezielte staatliche oder Förderung der privaten Kreditaufnahme den Hemmschuh zu geringer interner Ersparnisbildung ausgleichen kann, um somit das Wirtschaftswachstum zu optimieren, d.h. auf eine staatlich identifizierte Zielwachstumsrate mit Vollbeschäftigungsgleichgewicht zu heben. Diese postkeynesianische Entwicklungsstrategie wird oft als *growth cum debt model* bezeichnet (vgl. Ziesemer, 1997: 29ff; McDonald, 1982: 605ff; Feder, 1980).

Bis hierher klingt die postkeynesianische Wachstumstheorie wie ein einfaches Kochrezept mit klar definierten Zutaten. Wieweit dabei von der Realität abstrahiert wird, verdeutlichen zwei Beispiele.

Ziesemer kommt zu dem Schluß, daß beim Harrod-Domar-Modell nur massive staatliche Fehlplanung als Grund für Schuldenprobleme in Frage kommen können, wenn z.B. der Staat die falsche Zielwachstumsrate festlegt und so den optimalen Wachstumspfad verpaßt.

Verschuldungskrisen können mit Hilfe eines Harrod-Domar-Modells theoretisch nicht fundiert werden, ohne staatliche Fehlplanung in das Modell einzuführen, sofern nicht die Sparfunktion negativ von der Nettoneuverschuldung abhängt oder eine Einheit Verschuldung höhere Zinskosten verursacht als sie Erträge bei produktiver Verwendung produziert. (Ziesemer, 1997: 30)

Bezeichnend sind die beiden gemachten Einschränkungen. In der Realität sind es gerade diese beiden Bedingungen, die so schwer sicherzustellen sind. Zum einen wird die modelltheoretisch konsistente Annahme getroffen, daß die Auslandskredite nur zusätzliche Investitionen über die Inlandsersparnis hinaus finanzieren, letztere davon in ihrer Entwicklung aber unberührt bleibt. Auslandskredite dürfen weder inländische Ersparnisse verdrängen noch zum Konsum verwandt werden, denn beides senkt die

Investitionsquote. Dies ist besonders dann eine sehr rigide Bedingung, wenn der Staat selber Kreditnehmer ist und, wie oftmals der Fall, die Unterscheidung zwischen Staatskonsum und staatlicher Investition sehr schwierig ist<sup>9</sup>.

Die zweite, oben genannte Bedingung geht noch weiter. Ihr zufolge müssen nicht nur alle Auslandskredite in Investitionen fließen, sondern sämtliche dieser Investitionen müssen betriebswirtschaftlich rentabel sein, d.h. ihre Profitrate muß den Zinssatz überschreiten und sich in überschaubarer Zeit amortisieren. Zwar ist das eine klassische Forderung an jede Investition, aber Fehlinvestitionen kommen immer wieder vor. Gründe dafür sind nicht nur grundsätzlich fehlerhafte Investitionsprojekte, sondern die Anfälligkeit der Investitionsrentabilität für Änderungen der Rahmenbedingungen. Gerade variable Zinssätze können die Wirtschaftlichkeitsrechnung jeder Investition innerhalb kürzester Zeit Makulatur werden lassen. Wenn die Investitionsentscheidungen zusätzlich durch staatliche Aufsicht und/oder Kreditbürgschaften überwiegend beim Staat liegen, erhöht dies nicht gerade die Wahrscheinlichkeit ausschließlich rentabler Investitionen.<sup>10</sup>

Sollte die Auslandskreditaufnahme ferner die inländischen Ersparnisbemühungen verringern bzw. verdrängen (*crowding out*), dann würde die entwicklungsstrategisch wichtige Inlandsersparnis eher gehemmt als gefördert. Ein solcher Zusammenhang wird zwar von einigen Ökonomen angenommen, ist aber schwer empirisch nachzuweisen. Steigen die Kapitalzuflüsse, weil die Inlandsersparnis sinkt, oder umgekehrt?

In many cases, however, it is not clear that the direction of influence underlying the estimated correlation has been identified. Thus, for example, in a cross-sectional sample, capital inflows may be negatively correlated with domestic savings because low savers have greater needs for external finance, or are more likely to receive concessional external finance. (McDonald, 1982: 610)

Was weiter oben noch nach einem erfolgversprechenden Rezept aussah, ist also an gleichermaßen anspruchsvolle wie abstrakte Erfolgsbedingungen geknüpft. Manfred Holthus (1981: 249f) formuliert vier Grundbedingungen.

Hohes Wachstum – und das heißt implizit – schnell steigende Investitionen sind die *erste Grundbedingung* für die Erhaltung der langfristigen Rückzahlungsfähigkeit in einem growth-cum-debt Prozeß. Es genügt jedoch nicht, hohe Einkommenssteigerungen zu erreichen. Vielmehr muß das zusätzliche Einkommen in hohem Maße gespart werden, weil die erforderliche reale Kapitalakkumulation sowie der Schuldendienst *nur* durch Ersparnisse aufgebracht werden können. Eine hohe marginale Sparquote ist somit *zweite Grundbedingung* für die Erhaltung der langfristigen Rückzahlungsfähigkeit. Sofern der Schuldner die Öffentliche Hand ist, müssen

---

<sup>9</sup> Als Beispiel sei auf die Finanzierung von Bildung und Gesundheit verwiesen. Zwar stellen Bildungsniveau und Gesundheit der Bevölkerung eine wichtige Bedingung von Entwicklung und somit eine sinnvolle Investition dar, aber der Staat erntet die Früchte dieser Investition nur indirekt und über lange Zeiträume vermittelt. Sie sind aus Sicht der Volkswirtschaft eine Investition, aber aus Sicht des finanzierenden Staates eher Konsum. Bildung und Gesundheit, obwohl wichtige Faktoren im Sinne wirtschaftlicher und sozialer Entwicklung, können daher nicht solide über kommerzielle Auslandskredite finanziert werden.

<sup>10</sup> Dieser Umstand wird um so bedeutender, je weniger transparent staatliche Entscheidungen sind. Die Administration in vielen Entwicklungsländer hat erheblich mit Mißwirtschaft und Korruption zu kämpfen.

entsprechende Budgetüberschüsse gebildet werden oder anders ausgedrückt: interne Verschuldung muß zunehmend die externe Kreditaufnahme ersetzen. Konsequenterweise folgt aus der Notwendigkeit, eine hohe marginale Sparquote zu erzielen, die *dritte Grundbedingung*: der Ertrag des investierte Kapitals muß mindestens dem internationalen Zinssatz entsprechen, möglichst jedoch höher sein. Die *vierte Bedingung*, die langfristig erfüllt sein muß, ergibt sich unmittelbar daraus, daß die Verschuldung gegenüber dem Ausland besteht. Die Mittel für Zinsen und Rückzahlung müssen nicht nur als Summe aufgebracht werden, sie müssen auch ins Ausland transferiert werden können. Das ist jedoch nur möglich, indem entweder die Importe zurückgeschraubt werden oder die Ausfuhren erhöht werden. Da in Entwicklungsländern das Wachstum des Volkseinkommens von einem ebenso schnellen oder gar schnelleren Wachstum der Importnachfrage begleitet wird, müssen die Exporterlöse eine Zuwachsrate aufweisen, die nach Abzug des Schuldendienstes eine Importkapazität gewährleistet, die für das im Verschuldungszyklus angestrebte Mindestwachstum des Sozialprodukts erforderlich sind. (Hervorhebungen von Holthus)

### 1.1.2 Das Aufbringungsproblem

Holthus' dritte Grundbedingung entspricht der Bedingung von Ziesemer, daß alle Investitionen rentabel sein müssen, um den Schuldendienst in inländischer Währung zu erwirtschaften. Bis Anfang der achtziger Jahre haben die *growth cum debt*-Modelle sich v.a. auf dieses sogenannte "Aufbringungsproblem" konzentriert (vgl. Feder, 1980: 352f). Um dieses zu vermeiden, dürfe der Schuldenstand  $D$  nicht mit einer höheren Rate wachsen als das Inlandsprodukt  $Y_{IP}$ , damit das Sozialprodukt  $Y_{SP}$  (als v.a. durch den Schuldendienst (DS) vermindertes Inlandsprodukt) nicht langfristig sinke und negativ werde. Gleichung [iv] faßt diese Hypothese zusammen.

$$[iv] \quad y_{IP} = \dot{Y}_{IP} = \lim \frac{\Delta Y_{IP}}{Y_{IP}} > \lim \frac{\Delta D}{D} = \lim \frac{L_N}{D} = \dot{D} = d \quad , \text{ damit } Y_{IP} - DS \approx Y_{SP} > 0$$

Diese Bedingung drückt implizit die bereits oben ausgeführte Notwendigkeit aus, daß mit den Auslandskrediten Investitionen mit einer über dem Zins liegende Rendite finanziert werden müssen, damit die Zahlungsfähigkeit gewahrt bleibt. Zwar könnten theoretisch die inlandsfinanzierten Investitionen mangelnde Renditen auslandsfinanzierter Investitionen überkompensieren. Dies ist aber ein extrem unwahrscheinlicher Fall und würde entgegen dem *growth cum debt*-Modell für ein Ende der Nettokreditaufnahme im Ausland sprechen. Umgekehrt gilt, daß die rentable Investition der Auslandskredite zwar notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für ein Inlandsprodukt-Wachstum oberhalb der Zunahme des Gesamtschuldenstands ist. So können unrentable binnenfinanzierte Investitionen die positive Wirkung der Auslandskredite schnell aufzehren. Nimmt man aber an, daß inlandsfinanzierte Investitionen nicht deshalb unrentabel sind, weil die auslandsfinanzierten Investitionen rentabel sind, dann trifft zumindest die Auslandskredite an einem mangelnden Wachstum des Inlandsprodukts keine Schuld.

Dennoch muß die Bedingung aus [iv] noch präzisiert werden. Wenn Auslandskredite nicht für die mögliche Unrentabilität binnenfinanzierter Investitionen verantwortlich sind, so müssen die auslandskreditfinanzierten Investitionen lediglich mehr als ihren eigenen Schuldendienst erwirtschaften.

### **Ein Beispiel: Kreditaufnahme, Gesamtschulden und Sozialprodukt**

Sämtliche Investitionen seien über Auslandskredite finanziert. Die Nettokreditaufnahme betrage 100\$ und der Zinssatz 10%. Der Zinsdienst beläuft sich folglich auf 10\$. Die Auslandsschuld zu Beginn des Jahres betrage 1000\$, das Inlandsprodukt im Vorjahr lag bei 500\$. Die Investitionen von 100\$ sind rentabel und erwirtschaften eine Rendite von 20%. Es ergibt sich ein Wachstum des Inlandsprodukts um 20\$, also um 4 Prozent auf 520\$. Die Nettokreditaufnahme von 100\$ erhöht den Schuldenstand auf 1100\$, also um 10 Prozent. Da die Rendite der Investitionen deren Zinskosten übersteigt, steigt auch das Sozialprodukt, und zwar um 10\$. Unterstellt man, daß auch die Altschulden mit 10 Prozent verzinst werden müssen (die Tilgung wird hingegen über Neukredite überwältzt), dann fließen weitere 100\$ ans Ausland ab. Als Sozialprodukt verbleibt dann im laufenden Jahr 410\$. Wenn man denselben Zinssatz von 10% auch für den Vorjahreszeitraum unterstellt, dann hat das Sozialprodukt folglich im Vorjahr 400\$ (500\$ Inlandsprodukt – 100\$ Zinsen) betragen und steigerte sich im laufenden Jahr um 2,5 Prozent.

Das Beispiel erfüllt die Bedingungen eines *growth cum debt*-Modells, da die Auslandskredite komplett rentabel investiert werden und daher in ein höheres Volkseinkommen münden. Aus diesem Rechenbeispiel geht zugleich hervor, daß es im Widerspruch zu Gleichung [iv] nicht um das relative Wachstum gehen kann, welches beim Inlandsprodukt höher sein müsse als beim Gesamtschuldenstand. Das Wachstum des Gesamtschuldenstandes (10%) übersteigt hier deutlich die Wachstumsrate des Inlandsprodukts (4%), aber dennoch steigt das Sozialprodukt (2,5%). Um ein positives Wachstum des Sozialprodukts (+10\$) zu erreichen, ist es offensichtlich auch nicht nötig, daß das Inlandsprodukt (+20\$) absolut stärker zunimmt als der Gesamtschuldenstand (+100\$).

Das Beispiel zeigt die großen Ähnlichkeiten der *growth cum debt*-Strategien mit den typischen mikroökonomischen Modellen der Unternehmensfinanzierung auf (vgl. Wöhe/Bielstein, 1998: 351f; Perriodon/Steiner, 1995: 445ff). Unternehmen leihen sich Fremdkapital von außen, um ihre Eigenkapitalrendite nach innen zu steigern. Solange die Rendite über den Zinskosten liegt, erhöht eine Erhöhung des Fremdkapitalanteils die Eigenkapitalrendite, ist also betriebswirtschaftlich rational. Auch das Überwälzen von Tilgungen durch Neukredite ist bei Unternehmen die Regel, da Unternehmen in den Modellen der Mikroökonomie immer Nettoschuldner bleiben und ihre Schuldnerposition mit der Größe des Unternehmens wächst<sup>11</sup>.

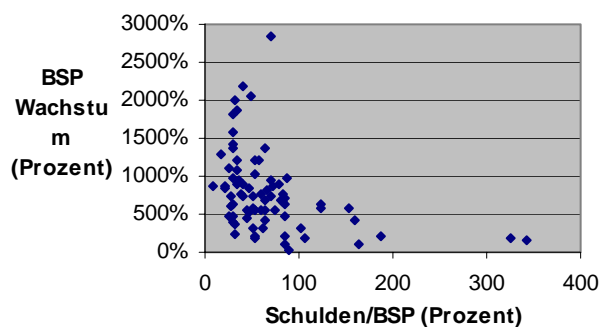
---

<sup>11</sup> Ähnlich einem im Ausland verschuldeten Land muß auch ein Unternehmen den Schuldendienst durch Transaktionen mit der "Außenwelt" erwirtschaften. Auf diesen Aspekt des Transfers wird weiter unten eingegangen.

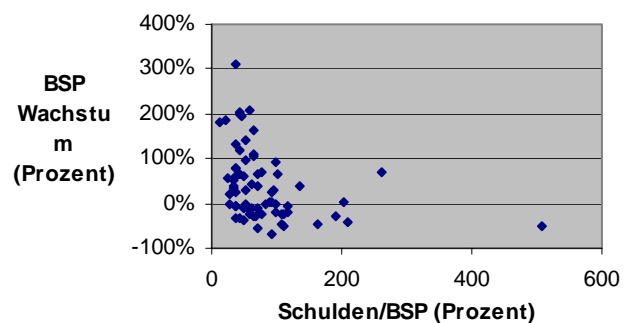
Im dargestellten Beispiel gab es keine inländische Ersparnis. Das ist ein zugegebenermaßen unwahrscheinlicher Fall, aber das Vorhandensein binnenfinanzierter Investitionen würde an den Ergebnissen des Beispiels nichts ändern, denn auch in dem Fall trägt eine höhere Auslandsverschuldung zu einer höheren Wachstumsrate des Sozialprodukts bei. Im Allgemeinen müßte daher eine relativ zum Sozialprodukt höhere Auslandsverschuldung auch ein höheres Wachstum nach sich ziehen.

Genau diesen Zusammenhang betrachtet Abbildung 1. Sie stellt die Korrelation zwischen durchschnittlichem Verschuldungsgrad (Gesamtverschuldung/Bruttosozialprodukt (BSP)) und absolutem BSP-Wachstum für 76 Schuldnerländer für den Zeitraum von 1970 bis 1997 dar<sup>12</sup>. Abbildung 1 deutet nicht darauf hin, daß eine relativ höhere Auslandsverschuldung im Allgemeinen zu höheren BSP-Wachstumsraten geführt hat. Es läßt sich keine deutliche positive Korrelation der beiden Größen erkennen.

**Abbildung 1: Korrelation von BSP-Wachstum und relativer Gesamtverschuldung (1970-1997)**



**Abbildung 2: Korrelation von BSP-Pro-Kopf-Wachstum und relativer Gesamtverschuldung (1980-1995)**



Quellen: Worldbank (1997) und Worldbank (1999)

Noch aussagekräftiger ist die Gegenüberstellung von Verschuldungsgrad und Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens (vgl. Abbildung 2)<sup>13</sup>. Da die postkeynesianische Zielwachstumsrate auf Vollbeschäftigung ausgerichtet ist, muß sie die Bevölkerungsentwicklung berücksichtigen. Das Pro-Kopf-Einkommen ist daher durchaus als Bemessungsgröße zur Gegenüberstellung von Theorie und Praxis zulässig. Für eine ähnliche Gruppe von 70 Ländern (allerdings für den Zeitraum 1980-1995) zeigt Abbildung 2 ebenfalls keinen positiven Zusammenhang von Verschuldungsgrad und Einkommenswachstum. Schon eher legt die Grafik eine umgekehrte Korrelation nahe. Sie macht aber v.a. deutlich,

<sup>12</sup> Der durchschnittliche Verschuldungsgrad wurde berechnet als Mittelwert des Verhältnisses von gesamter Auslandsverschuldung zum Bruttosozialprodukt für die Jahre 1970 bis 1997. Das BSP-Wachstum ist die Steigerung des BSP von 1970 im Verhältnis zu dem von 1997. Alle Zahlen wurden auf Grundlage von Worldbank (1999) berechnet.

<sup>13</sup> Die Daten wurden vom Prinzip her genauso ermittelt, wie die für Abbildung 1. Die Ländergruppe und der Bemessungszeitraum unterscheiden sich allerdings aufgrund der Datenverfügbarkeit geringfügig. Alle Zahlen wurden auf Grundlage von Worldbank (1997) und Worldbank (1999) ermittelt.

daß in fast der Hälfte der Länder (31) das nominale Pro-Kopf-Einkommen (gemessen in US-\$) seit 1980 gesunken ist. Betrachtet man das reale Pro-Kopf-Einkommen, dann hatten sogar 55 der 70 Länder Verluste hinzunehmen (Inflationsbereinigung für Pro-Kopf-Einkommen in US-\$ nach IMF, 1999).

### 1.1.3 Das Transferproblem

Holthus' vierte Grundbedingung ist bisher noch nicht vertieft worden, obschon sie als eines der Schlüsselprobleme der Entwicklungsländer gelten muß: das Transferproblem. Fremdwährungskredite müssen in Fremdwährung bedient werden, welche sich nur als Exportüberschuß erwirtschaften läßt. Am Vorabend der Schuldenkrise betonte Feder (1980: 352f), daß gerade dem Transferproblem in der postkeynesianischen Wachstumstheorie lange zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt worden sei. Für eine erfolgreiche *growth cum debt*-Strategie bedarf es nach Feder über die Lösung des Aufbringungsproblems hinaus einer langfristige Planung der Transferkapazitäten des Schuldnerlandes. Neben der staatlichen Zielwachstumsrate für die gesamte Ökonomie müsse ebenso der zu unterschiedlichen Zeitpunkten fällige Bedarf an Fremdwährung für den Schuldendienst ermittelt und seine Erwirtschaftung geplant werden. Als Ausblick auf Planungsmethoden verweist Feder dabei u.a. auf Erkenntnisse aus der Debatte über Schuldentragfähigkeit und ihre Indikatoren, die bereits in den 70er Jahren begann und gerade in jüngerer Zeit wieder an Bedeutung gewonnen hat. Auf diese Debatte wird in den Abschnitten 2.3 und 2.5 noch genauer eingegangen.

Zunächst aber bietet sich hinsichtlich der Planung der Transferfähigkeit ein Blick auf die langfristige allgemeine Perspektive der *growth cum debt*-Modelle an. Es geht dabei um die Schuldenzyklushypothese, welche besagt, daß ein Land einen Zyklus mehrerer Stadien vom Schuldner zum Gläubiger durchlaufen kann. Im Weltbankmodell (Weltbank, 1985: 55f) nimmt ein "junges Schuldnerland" im ersten Stadium Auslandskredite auf, um damit ein Handelsbilanzdefizit (zur Verwendung v.a. für Investitionsgüterimporte<sup>14</sup>) zu finanzieren. Im zweiten Schritt zum "reifen Schuldnerland" wird das Handelsbilanzdefizit abgebaut und schließlich in Exportüberschüsse umgewandelt, die Teile des Zinsdienstes finanzieren. Die Nettokreditaufnahme sinkt. Das dritte Stadium des "schuldentilgenden Landes" ist erreicht, wenn der Handelsbilanzüberschuß über die Zinszahlungen hinaus reicht und eine Tilgung der Auslandsschulden einsetzt. Im anschließenden vierten Schritt erfolgt die Verwandlung in ein "junges Gläubigerland", das mit dem Export von Kapital beginnt und dessen Handelsbilanzüberschuß allmählich sinkt. Das fünfte, letzte Stadium ist das des "reifen Gläubigerlandes", welches sich

---

<sup>14</sup> Investitionsgüterimporte zur Erhöhung der inländischen Investitionsquote müssen auch dann durch Auslandskredite finanziert werden, wenn keine interne Sparlücke besteht, aber keine Devisen für Importe (d.h. kein Handelsbilanzüberschüsse) vorhanden sind. Dieser Mangel kann in Rahmen der *growth cum debt*-Strategie ebenso ein Grund für sinnvolle Auslandsverschuldung sein. Auslandskredite schließen dann nicht die Sparlücke (*savings gap*), sondern eine Devisenlücke (*foreign exchange gap*). In der Praxis treten beide Lücken aber oftmals zusammen auf und werden mit Auslandskrediten gleichzeitig geschlossen. Zur Vertiefung dieser Überlegungen zu verschiedenen Finanzierungslücken im Entwicklungsprozeß (*gap-models*) siehe Addison (1996: Appendix) und UNCTAD/UNDP (o.J.: 3ff, Annex 1).

ein Handelsbilanzdefizit bis zur Höhe der Zinseinnahmen leisten kann und dessen Auslandsforderungen dabei mehr oder weniger stabil bleiben.

Was in der gesamten postkeynesianischen Theorie angelegt ist, das treibt die Schuldenzyklushypothese auf die Spitze: die Isolierung der Handlungsoptionen eines Schuldnerlandes völlig unabhängig von ihren Auswirkungen auf das Gesamtsystem von Schuldnern und Gläubigern. Die Gläubigerposition der einen sind immer die Schuldnerposition der anderen, die Summe von Forderungen und Verbindlichkeiten ist naturgemäß null. In letzter Konsequenz räumt das die Weltbank als prominente Vertreterin der Schuldenzyklushypothese auch ein: "Alle Länder zusammengenommen können natürlich weder eine Schuldner- noch eine Gläubigerposition aufweisen." (Weltbank, 1985: 55) Dies hindert das internationale Schuldenmanagement aber keineswegs daran, Schuldnerländern den langfristigen Übergang zu einer Gläubigerposition zu empfehlen. Daß dazu aber die Gläubiger zu massiven Handelsbilanzdefiziten bereit sein müßten, um schließlich ihre Gläubigerposition aufzugeben, spielt in den offiziellen Schuldenstrategien kaum eine Rolle.

Solange die Handelsüberschüsse der Gläubiger nicht stärker ins Schuldenmanagement integriert werden, läßt sich die postkeynesianische Schuldenzyklushypothese als globales Modell daher bestenfalls als naiv bezeichnen. Dies ist v.a. deswegen Grund zur Beunruhigung, weil das offizielle Schuldenmanagements der Gläubiger nach wie vor auf der Schuldenzyklushypothese ruht.

Implizit weist ... auch die Politik des Internationalen Währungsfonds diesen Theoriebezug auf. Die ihm in der Regel vorgehaltene neoklassisch-monetaristische Strategie verfolgt er nur insofern, als er durch eine Restriktionspolitik eine Regeneration der (binnenwirtschaftlichen) Wachstumskräfte zu erreichen hofft. Seine außenwirtschaftstheoretische Position ist demgegenüber strikt antiklassisch. (Riese, 1989: 194)

Die Hypothese vom Schuldenzyklus, die in den 60er Jahren entwickelt worden ist, ist daher nichts Angestaubtes, mit Patina Versehenes, das man als Antiquität wegschließen könnte, sondern etwas sehr Lebendiges, ein Politik-leitendes Interpretationsmodell in den entwicklungspolitischen Institutionen – und in den Regierungen der Industrieländer, die hinter diesen Institutionen stehen und deren Politik mit ihrem überlegenen Stimmrecht lenken. (Altwater, 1991: 165)

Die Schuldenzyklushypothese macht keine allgemeinen Angaben über die Dauer der einzelnen Stadien. Wie lange darf man "junges Schuldnerland" sein, ohne den Anschluß im Zyklus verpaßt zu haben? Mitte der achtziger Jahre wies die Weltbank als Beispielländer, die sich entsprechend dem Schuldenzyklus entwickelt hätten, auf die USA und Großbritannien "während der vergangenen 150 Jahre" hin (Weltbank, 1985: 55)<sup>15</sup>. Auch die Entwicklungsländer werden in den Zyklus eingeordnet.

---

<sup>15</sup> Großbritannien als Beispiel für die Schuldenzyklushypothese anzuführen, erscheint allerdings grotesk. Großbritannien hat als erstes Land der industriellen Revolution wohl kaum moderne Kapitalgüter zur Schließung einer internen Sparlücke importieren können, von wem auch? Außerdem war das britische Geldwesen und damit sein Kapitalmarkt in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts einer der entwickeltsten überhaupt. Vielmehr erscheint zutreffend, daß dem imperialistischen Großbritannien bereits lange vorher erhebliche ausländische Ressourcen durch Ausbeutung seiner Kolonien und den regen Kolonialhandel mit Sklaven, Zucker und Rum zugeflossen sind. In diesem Zusammenhang wurde zwar moralische Schuld auf-

Eine kleine Gruppe fortgeschrittener Entwicklungsländer bewegte sich zwischen 1950 und 1975 vom Stadium des jungen Schuldnerlandes zu dem eines reifen Schuldnerlandes, aber die meisten ölimportierenden Länder verharrten bis vor kurzem im ersten Stadium. (ebd.)

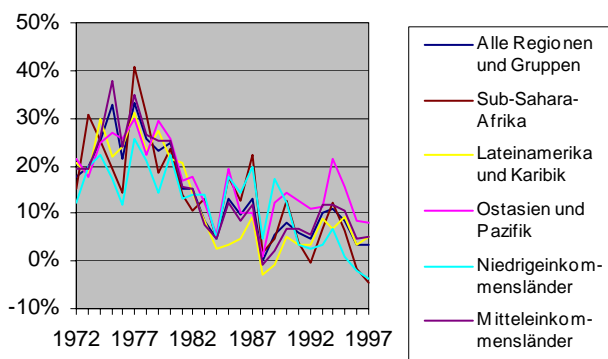
Eine allgemeingültige Dauer der einzelnen Zyklusstadien wird aber nicht angegeben und kann es theoretisch auch kaum geben, da *growth cum debt*-Modelle von der landesspezifischen Zielwachstumsrate des Inlandsprodukts abhängen. Je höher die Zielwachstumsrate (angenommen, sie wird realisiert) über dem Marktzins liegt, desto schneller sollte ein Land den Schuldenzyklus durchlaufen können. An diesem Zeitplan muß sich dann logischerweise die Planung der Transferkapazität orientieren.

Will man ein Land heute innerhalb des Schuldenzyklus verorten, so kann man sich nur an den Charakteristika der einzelnen Stufen orientieren. Entsprechend der Fragestellung dieser Arbeit interessieren dabei v.a. die ersten drei Stadien, also solange ein Land eine Schuldnerposition hat.

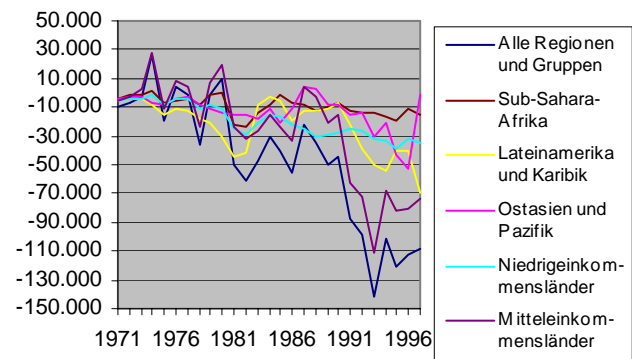
Solange die Handelsbilanz eines Schuldnerlandes negativ ist, hat es noch nicht das Ende der zweiten Phase ("reifes Schuldnerland") erreicht. Der Übergang von der ersten ("junges Schuldnerland") zur zweiten Phase ist durch eine Verringerung des Handelsbilanzdefizits gekennzeichnet, wobei gleichzeitig die Nettokreditaufnahme abnimmt. Erst wenn der Handelsbilanzüberschuß die Zinszahlungen übersteigt, kann ein Land mit der Tilgung beginnen, also seinen Gesamtschuldenstand verringern. Diese Konstellation ist kennzeichnend für die dritte Phase ("tilgendes Schuldnerland").

Betrachtet man die Entwicklung des Gesamtschuldenstandes, dann gehören die meisten verschuldeten Entwicklungsländer zur Kategorie des "jungen" oder "reifen" Schuldners. Die Auslandsschulden steigen bei vielen Ländern heute nicht mehr so schnell wie in den 70er Jahren, die Nettokreditaufnahme sinkt also (vgl. Abbildung 3). Geht man hingegen von der Handelsbilanz aus, so deuten stark steigende Handelsbilanzdefizite seit den 90er Jahren gerade nicht darauf hin, daß sich die Länder auf dem Sprung zur zweiten Phase befinden (vgl. Abbildung 4).

**Abbildung 3: Zuwachsraten der Gesamtverschuldung 1972-1997**



**Abbildung 4: Handels- und Dienstleistungsbilanz (Mio US-\$)**



Quelle: Worldbank (1999)

geladen, aber keine rückzahlbaren Schulden aufgenommen. Für eine kritische Darstellung des Schuldenzyklus der USA siehe Altvater (1991: 166ff).



Dies gilt v.a. für Mitteleinkommensländer in Lateinamerika und Ostasien. Zwar haben die ostasiatischen Schuldner ihre Handelsbilanzdefizite seit Beginn der Asienkrise 1997 durch die enorme Abwertung ihrer Währungen überwiegend in Überschüsse verkehrt. Dies passierte aber v.a. durch eine Verringerung der drastisch verteuerten Importe.

Die Abbildungen 3 und 4 werfen u.a. die Frage auf, wie die steigenden Handelsbilanzdefizite bei sinkender Nettokreditaufnahme finanziert werden. Zwar könnte die Finanzierung über höhere Entwicklungshilfeszahlungen oder Schuldenreduzierungen erfolgt sein, die Realität aber widerspricht dieser Option. Vielmehr ist es so, daß Entwicklungsländer seit Beginn der 90er Jahre neue Formen ausländischer Kapitalzuflüsse erhalten, die ihre Auslandsverschuldung nicht direkt erhöhen. Dazu gehören v.a. Investitionen in die Aktienmärkte Ostasiens und Lateinamerikas durch institutionelle Anleger wie Investmentbanken und Investmentfonds. Diese Zuflüsse sind von 2,6 Mrd. US-\$ im Jahre 1990 auf über 49 Mrd. US-\$ 1996 gestiegen (Worldbank, 1999).

Entgegen dem im letzten Abschnitt dargestellten Beispiel erfordert die Schuldenzyklushypothese, daß die Schulden langfristig abgebaut und in eine Gläubigerposition verwandelt werden. Das Sozialprodukt ergibt sich dann als nicht nur durch den Zinsdienst, sondern auch durch Tilgungszahlungen vermindertes Inlandsprodukt. Damit endet auch fürs erste die Parallele mit den mikroökonomischen Modellen der Unternehmensfinanzierung<sup>16</sup>.

Damit revidiert die Schuldenzyklushypothese die problematische Vorstellung des *growth cum debt*-Modells, daß eine immer weiter steigende Auslandsverschuldung theoretisch wachstumsfördernd ist, solange es genügend rentable Investitionsmöglichkeiten im Inland gibt. Im Schuldenzyklus besteht statt dessen die maximale Auslandsverschuldung zum Zeitpunkt  $t_{D \max}$  beim Übergang vom reifen zum tilgenden Schuldnerland. Je länger ein Land in der ersten und zweiten Phase verweilt, desto höher türmen sich die Schulden bis zum Zeitpunkt  $t_{D \max}$  auf. Bis zu diesem Zeitpunkt ist das Schuldnerland auf ein Nettokreditangebot der ausländischen Gläubiger angewiesen, welches die Gläubiger nur bei entsprechendem Vertrauen in den Schuldner aufrechterhalten. Zugleich setzen die Gläubiger gewisse Grenzen hinsichtlich der Höhe und der zeitlichen Dauer der Verschuldung, d.h. wieviel Kredite sie für wie lange vergeben können bzw. wollen. Verzögert sich die Entwicklung im Sinne des Schuldenzyklus, dann werden diese Grenzen überschritten und die Gläubiger verlieren das Vertrauen.

In der Theorie speist sich dieser Vertrauensverlust aus Abweichungen vom Zeitplan für die einzelnen Phasen des Zyklus, wie er durch die Zielwachstumsrate der angewandten *growth cum debt*-Strategie vorgegeben ist. Würden aber im Falle einer solchen Abweichung alle Gläubiger umgehend neue Kredite (auch die zur Überwälzung der Tilgungen) verweigern, so führte das sehr wahrscheinlich auch zu Verlusten für die Gläubiger, da auf diese Weise ein illiquider Schuldner automatisch insolvent wird

---

<sup>16</sup> Die Parallele läßt sich aber insofern weiterentwickeln, als daß es trotz der theoretischen Optimierung der Eigenkapitalrendite durch steigende Fremdkapitalaufnahme auch für Unternehmen Grenzen der Verschuldung gibt.

(vgl. Diskussion um Liquiditäts- vs. Solvenzkrise in Abschnitt 2.1). Solange also die Hoffnung besteht, daß ein Rückstand zum vorgesehenen Zyklus wieder aufgeholt werden kann, werden die Gläubiger nicht gleich den Geldhahn zudrehen.

In der Praxis orientieren sich die Gläubiger daher eher am konkreten Zahlungsverhalten und allgemeiner an der makroökonomischen Entwicklung im Schuldnerland. Was dabei als Orientierung dienen kann und gedient hat, wird im zweiten Kapitel (v.a. Abschnitt 2.3) genauer behandelt. Der nächste Abschnitt wird zunächst die Grundzüge der neoklassischen Wachstumstheorie darlegen.

## **1.2 Neoklassische Wachstumstheorie: Verschuldung als effizientes Marktergebnis**

Die neoklassische Wachstumstheorie vertraut im Gegensatz zur postkeynesianischen Theorie bei der Investitionstätigkeit fast ausschließlich auf private Akteure. Diese seien sehr viel besser als der Staat in der Lage, die richtige Auswahl zwischen Investitionsprojekten zu treffen. Allerdings sollten öffentlicher Güter wie Infrastruktur, Bildung oder Verwaltung durch Investitionen des Staates bereitgestellt werden, solange sie für private Investoren keine Rendite versprechen. Dies begründet sich daraus, daß sie volkswirtschaftlich gesehen rentabel sind (z.B. Bildung), diese Rendite aber nicht vom Investor (hier also dem Staat) realisiert wird, sondern den privaten Akteuren der Volkswirtschaft zugute kommt ("externe Effekte"). Zur Finanzierung solcher öffentlicher Güter hat der Staat dann umgekehrt das Recht, Teile des Volkseinkommens in Form von Steuern abzuschöpfen.

Das postkeynesianische Konzept einer strategischen Investitionslenkung und das Verfolgen einer Zielwachstumsrate durch aktive staatliche Planung und Einflußnahme lehnt die neoklassische Wachstumstheorie rundweg ab. Auch ist in ihrem Modell das Problem einer internen Sparlücke kein Entwicklungshemmnis, da sie einen freien internationalen Kapitalmarkt zugrundelegt, auf dem sich ausländische wie inländische Investoren mit Krediten versorgen können.

Die inländische Ersparnisbildung ( $S$ ) wird, anders als im Keynesianismus, nicht nur durch das Einkommen, sondern auch durch den Zinssatz ( $i$ ) und das generelle Sparverhalten ( $h$ ) bestimmt. Bei absolut höherem Einkommen wird zwar absolut, nicht aber relativ, mehr gespart. Die Sparneigung ( $s$ ) besteht aus zwei Komponenten. Zum einen hat sie eine exogen gegebene Höhe  $h$ , welche z.B. aufgrund verschiedener kultureller und sozialer Faktoren von Land zu Land variieren kann. Zum anderen besitzt die Sparneigung eine gewisse Elastizität in Abhängigkeit vom Zinsniveau, d.h. die Sparneigung steigt unterschiedlich stark bei steigendem Zinssatz (Zinselastizität der Sparneigung). Der Zinssatz ergibt sich dabei als Gleichgewichtspreis von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage.

$$[v] \quad S = S(i, h, Y_{SP}) = s(i, h) \times Y_{SP}$$

Wenn es, wie auch im postkeynesianischen Modell angenommen, rentable Investitionsmöglichkeiten gibt, dann steigt die Kapitalnachfrage und damit der Zinssatz. Investiert wird solange, wie die Rendite

die Kapitalkosten überschreitet. Im Falle kreditfinanzierter Investitionen stehen dem Investor bei liberalisiertem Kapitalmarkt inländische wie ausländische Ersparnisse zur Verfügung. Die Konkurrenz zwischen inländischem und ausländischem Kreditangebot führt dazu, daß sich der Realzins (Nominalzins abzüglich der Inflationsrate) weltweit angleicht. Auf dieser Grundlage entscheiden private Investoren über die Profitabilität von Investitionsalternativen. Da Investitionen für gewöhnlich in inländischer Währung getätigt werden, müssen Auslandskredite zunächst umgetauscht werden. Im postkeynesianischen Modell geschieht das nicht über einen freien Devisenmarkt, sondern unter Aufsicht der Zentralbank, welche die vom Staat genehmigten oder aufgenommenen Auslandskredite in Landeswährung umtauscht. Die neoklassische Modellwelt hingegen sieht die freie Konvertibilität der Währungen bei flexiblen Wechselkursen vor, so daß private Investoren Auslandskredite unabhängig vom Staat jederzeit in Inlandswährung umtauschen können.

Da die Neoklassik private Akteure hinsichtlich der Entscheidung über Investitionsvorhaben für effizienter hält, kommt dem Staat keine Lenkungsfunktion für betriebswirtschaftlich rentable Investitionen zu. Diese Tendenz würden viele Postkeynesianer sogar teilen, aber sie begründen die Lenkungsfunktion v.a. mit der Notwendigkeit, den Wachstumspfad im Interesse von Vollbeschäftigung nicht der inländischen Sparquote zu überlassen. In der Neoklassik besteht eine solche Legitimation für staatliche Intervention nicht, da sich in ihrem Arbeitsmarktmodell ein Vollbeschäftigungsgleichgewicht über den Lohn als Marktpreis von selbst einstellt. Arbeitslos in diesem Modell ist, wer es bei marktbestimmtem Lohnsatz vorzieht, lieber nicht zu arbeiten.

Da der Staat den privaten Investoren auf dem Kapitalmarkt keine Konkurrenz macht, kann insgesamt das Zinsniveau sinken, was wiederum mehr Investitionsprojekte rentabel werden läßt. Das Wachstum ist damit letztlich über den Zins und die Effizienz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital bestimmt.

Im postkeynesianischen Modell waren Schuldenprobleme entweder auf die Verdrängung inländischer durch ausländische Ersparnis (*crowding out*), auf staatliche Fehlplanung oder auf unrentable Investitionen zurückzuführen. Das neoklassische Wachstumsmodell hingegen kennt die ersten beiden Krisenursachen nicht. *Crowding out* findet zwar als Marktprozeß zwischen inländischem und ausländischem Kreditangebot statt, allerdings nur solange, bis sich ein international einheitlicher Realzins eingespielt hat. Auf die inländische Sparneigung hat das nur dann negativen Einfluß, wenn vorher der inländische Zinssatz über dem ausländischen lag und in Folge dessen nun die Sparneigung sinkt. Bei freiem Kapitalmarkt kann dies dann über zusätzliches Auslandskapital kompensiert werden. Da der Staat im neoklassischen Modell ohnehin keine Planungsfunktion hat, kann auch keine staatliche Fehlplanung zu Problemen führen. Allein das Problem unrentabler Investitionen bleibt bestehen, betrifft aber nur private Investoren, die im schlimmsten Fall in Konkurs gehen. Das kann zwar zum Problem für das Schuldnerland werden, wenn dadurch große Teile der Privatwirtschaft bedroht sind. Zu staatlicher

Verschuldung kann dies aber nicht führen, da entsprechend dem Gebot der Nichtintervention keine staatlichen Bürgschaften vergeben werden.

Modellimmanent ist es außerdem nicht plausibel, warum sich viele private Investoren gleichzeitig bei ihren Investitionsentscheidungen verkalkulieren und unrentable Investitionsprojekte finanzieren sollten. Da es sich beim neoklassischen Wachstumsmodell um ein Gleichgewichtsmodell handelt, kann derartiges nur durch exogene Schocks passieren, für die sich die neoklassische Wachstumstheorie, ebenso wie viele andere theoretische Modelle, nicht zuständig erklärt.

Bisher war immer von ausländischer Ersparnis in Form von Krediten und Anleihen die Rede. Kapitalimporte können aber selbstverständlich auch als Direktinvestitionen erfolgen. Dabei hat der ausländische Kapitalgeber einen erheblich direkteren Einfluß auf die Verwendung seines Kapitals, da er selber die Investitionen tätigt. In der postkeynesianischen Theorie sind derartige Kapitalzuflüsse bei inländischer Sparlücke auch durchaus willkommen, aber je höher ihr Anteil am inländischen Investitionsvolumen wird, desto stärker wird die Reichweite staatlicher Investitionsplanung und -lenkung in Frage gestellt. Noch viel schwerwiegender aber ist das Argument, daß bei Direktinvestitionen die gesamte Rendite dem ausländischen Investor zusteht, das Sozialprodukt also von dieser Rendite weit weniger profitiert. Könnte man dieselbe Rendite über auslandskreditfinanzierte Investitionen erwirtschaften, so würde das Sozialprodukt wenigstens um den Überschuß der Rendite über die Zinskosten steigen. Der neoklassischen Theorie machen diese Alternativen keine Sorgen, da sie als langfristiges Gleichgewichtsmodell ohnehin einen Ausgleich von Zins und Profitrate unterstellt. Sie hat daher keine einseitige Präferenz für Direktinvestitionen oder Verschuldung als Form internationaler Kapitalallokation. Aufgrund der freien Konvertibilität der inländischen Währung und flexibler Wechselkurse kann es auch kein Transferproblem geben.

Ein Land mit Papierwährung und flexiblen Wechselkursen ist ... streng genommen, stets in der Lage, seine Schulden zu bezahlen, da es (1) sein eigenes Geld drucken kann und (2) immer einen Wechselkurs findet zu dem es dieses Geld gegen ausländische Währung tauschen kann, wenn auch vielleicht zu sehr ungünstigen Bedingungen (Niehans nach Riese, 1989: 200)<sup>17</sup>.

Analog zur Schuldenzyklushypothese bietet auch die neoklassische Wachstumstheorie Szenarien für die langfristige Nettovermögensposition eines Landes an. Diese ist aber weniger als Strategie wie im Postkeynesianismus zu verstehen, sondern ergibt sich durch das oben vorgestellte generelle Sparverhalten der Bevölkerung. Die inländische Ersparnis generiert, egal ob im Inland oder Ausland investiert, ein Zinseinkommen als Beitrag zum Sozialprodukt. Jedem internationalen Zinsniveau entspricht eine bestimmte inländische Investitionstätigkeit und Ersparnis. Deren Verhältnis zueinander bestimmt dann, ob ein Land Kapital importiert oder exportiert. Diese Konstellation kann sich je nach internationalem Zinsniveau ändern, wenn sich die Zinselastizität der Sparneigung von Land zu Land unterschei-

det. Ergebnis dessen aber ist, daß sich je nach generellem Sparverhalten und zinselastischer Sparneigung langfristig eine Schuldner oder Gläubigerposition einstellt (für eine genauere Darstellung siehe Ziesemer (1997: 43ff) und Milbourne (1997)). Eine langfristige Schuldnerposition führt aber auch dann nicht in eine Schuldenkrise, da die mit Auslandskapital finanzierten Investitionen das Sozialprodukt steigern. Sie erhöhen z.B. die Nachfrage nach Arbeitskräften im Inland und führen zu Reallohnsteigerungen, deren positive Wirkungen auf das Sozialprodukt ihre negativen Wirkungen (über verminderte Rentabilität von Investitionen) übersteigen.

Treibt man die neoklassische Idee eines Gleichgewichtsmodells noch weiter, so kann man argumentieren, daß sich durch eine Angleichung des Pro-Kopf-Sozialproduktes in unterschiedlichen Ländern auch die sozialen und kulturelle Faktoren angleichen, die für die Sparneigung verantwortlich sind. Das würde im langfristigen Gleichgewicht auch auf einen Ausgleich der Schuldner- und Gläubigerpositionen hinauslaufen, es sei denn, man erklärt bestimmte Regionen wegen ihrer natürlichen Gegebenheiten zu besseren Investitionsstandorten.

Schuldendienstprobleme können im neoklassischen Wachstumsmodell nur durch exogene Schocks bzw. deren Verkettung auftreten. In seinem Modell untersucht Milbourne (1997) die Folgen von Schocks in den Bereichen Bevölkerungswachstum, Produktivität und Zinsniveau.

The interesting result in the model is that only interest rate changes have the potential to cause debt spirals. An increase in the real rate of interest may cause a violation of the stability condition and give rise to a debt spiral from, say a negative aggregate production shock. ... Alternatively, if an increase in  $r$  [Zinssatz, P.H.] does not affect the stability condition, it may lead (although not ambiguously so) to a higher level of net foreign debt per head. (Milbourne, 1997: 12)

Um in eine Schuldenspirale zu gelangen, müssen erhebliche Produktionseinbrüche mit einem Zinsschock zusammenfallen und zusätzlich weitere Bedingungen erfüllt sein. Milbourne räumt allerdings ein, daß Schuldenkrisen in der Realität öfter auftreten, als im Modell vorausgesagt und führt das auf die rigiden Annahmen zurück. Aus diesen rigiden Annahmen ergäben sich Schlußfolgerungen, die sich nicht unbedingt mit der Empirie vereinbaren ließen.

Two implications [der neoklassischen Wachstumstheorie, P.H.] are that long-run growth rates of economies with access to the same technology should converge; and that growth rates should be independent of the savings rate. While the empirical evidence on the first of these is unresolved ... , the empirical evidence of the second seems to be at variance with the theory. ... A further assumption used is real interest rate parity or equivalently perfect capital mobility. This assumption produces some strong results; in particular that output per head is independent of the savings rate. This does not appear to be a feature of empirical evidence. (Milbourne, 1997: 12)

Auch Ziesemer (1997: 58) kommt zu dem Schluß, daß in den von ihm vorgestellten neoklassischen Wachstumsmodellen nur ein Zinsschock als Grund für eine Schuldenkrise in Frage kommt, "weil die

---

<sup>17</sup> Das würde im Extremfall wohl darauf hinaus laufen, daß der Außenwert der Schuldnerwährung auf den Altpapierwert ihrer Banknoten fällt. Eine solche Vorstellung ist nicht nur absurd, sondern zugleich falsch, da dann die Druckkosten der Notenpresse unberücksichtigt bleiben.

Annahme des kleinen Landes bezüglich des Gütermarktes beinhaltet, daß beliebig viel exportiert werden kann und weltwirtschaftliche Einkommen keine Rolle spielen.”<sup>18</sup>

Die Rigidität dieser Annahme zeigt noch einmal deutlich, wie wenig sich derartige Modelle zur Analyse weltweiter Schuldenkrisen und Gläubiger-Schuldner-Verhältnisse eignen und wie weit sie von der Realität abstrahieren. Aus dieser Einschätzung, die für postkeynesianische wie neoklassische Modelle gleichermaßen gilt, folgt auch, daß derartige Modelle keine verlässliche Grundlage z.B. für eine Schuldnerlandregierung bieten, um durch umsichtige Politik dafür zu sorgen, daß Auslandskredite in der Summe positive Wirkungen entfalten.

Zwar kann man zusammenfassend feststellen, daß für eine positive wirtschaftliche Entwicklung die Bedingungen für rentable Investitionen im Inland geschaffen und genutzt werden müssen. Zu dieser Einsicht sollte aber nicht nur die Regierung eines Schuldnerlandes gelangen. Die Banalität dieser Erkenntnis impliziert auch keineswegs, daß die Schaffung eines günstigen Klimas für Investitionen eine leichte Sache sei, allerdings geben postkeynesianische noch neoklassische Wachstumstheorie dafür nur sehr abstrakte und wenig praktisch brauchbare Anhaltspunkte. Heutzutage wird die Frage nach den notwendigen Rahmenbedingungen zur Stimulierung von Investitionen eher mit Konzepten von lokaler und nationaler Wettbewerbsfähigkeit angegangen<sup>19</sup>. In diesen Konzepten spielt aber Auslandsverschuldung und ihre Entwicklungswirkung praktisch keine Rolle.

### **1.3 Monetärkeynesianische Theorie: Verschuldung als systemische Entwicklungsblockade**

Die Monetärkeynesianer machen ebenso wie die Postkeynesianer das Werk von Keynes zum Ausgangspunkt ihrer Theorie. Ihr Hauptaugenmerk liegt aber nicht auf der Optimierung eines Wachstumspfadens durch staatliches Handeln im Interesse der Vollbeschäftigung, sondern in der Rolle von Geld und Kredit für den Einkommensprozeß im nationalen und internationalen Wirtschaftsgeschehen.

Nicht die Ressourcen (wie das vorhandene Arbeitskräftepotential oder die Rohstoffe) begrenzen die Einkommensbildung, sondern der reale Wert der Geldvorschüsse, die geleistet werden müssen, um die Ressourcen zu beschäftigen. (Schelkle, 1995: 267)

Die Glaubwürdigkeit einer Währung ist daran zu bemessen, wieweit sich die Wirtschaftsakteure auf Gläubiger-Schuldner-Beziehungen in Inlandswährung einzulassen bereit sind. Den ersten Schritt stellt

---

<sup>18</sup> Diese Modelle behandeln jedoch nicht die Möglichkeit von Wechselkurs- oder Exportpreisschocks. Die massive Aufwertung des US-Dollar und der Verfall wichtiger Rohstoffpreise zu Beginn der achtziger Jahre dürften von Neoklassikern aber auch als “exogene Schocks” betrachtet werden, die Schuldenkrisen begründen könnten.

<sup>19</sup> Für die diversen Ansätze zu lokaler und nationaler Wettbewerbsfähigkeit siehe z.B. Porter (1990), Pyke/Sengenberger (1992), Palan/Abott (1996) oder spezifisch für Entwicklungsländer Schmitz (1995), Nadvi (1997) und Eßer et al. (1992).

dabei noch vor der Ersparnisbildung die Geldnachfrage aufgrund von Investitionsbereitschaft dar, die zu Beginn einer Geldwirtschaft (z.B. nach einer Währungsreform) mittels Liquiditätsschaffung durch die Zentralbank befriedigt wird (vgl. Hölscher, 1994: 28). Diesen Liquiditätsvorschub kann die Zentralbank aber nicht auf Dauer leisten, sondern es muß sich ein Kapitalmarkt durch Ersparnis in einheimischer Währung bilden, der Investitionen finanziert.

Weder die Zentralbank noch das Geschäftsbankensystem können langfristige Investitionsfinanzierung betreiben, wenn die Vermögenseigentümer bei dem herrschenden Zinssatz nicht bereit sind, Nominalvermögen in Form von langfristigen Einlagen zu bilden. (Lüken-Klaßen, 1995: 68)

Die Geld- und Kreditsphäre ist daher für das Zustandekommen einer langfristigen Einkommensbildung und wirtschaftlichen Entwicklung von herausragender Bedeutung. Sie unterstellt daher eine klare Dominanz des Kapital- bzw. Vermögensmarktes und der auf ihm tätigen Akteuren, also der Vermögensbesitzer.

Das Verhalten der Vermögenseigentümer dominiert die Entscheidung aller anderen Akteure. Ihr Verhalten auf dem Vermögensmarkt bestimmt im Gleichgewicht, also bei Preisniveaustabilität, die Höhe der Kredite und Zinsen auf dem Kreditmarkt, die Höhe und den Preis der Produktion auf dem Gütermarkt sowie die Höhe der Beschäftigung und der Reallöhne auf dem Arbeitsmarkt. (Lüken-Klaßen, 1995: 71; siehe auch Nitsch, 1995: 82)

Vor diesem Hintergrund gibt es zwei Gründe für eine niedrige Sparquote. Einerseits kann niemand sparen, solange sein Einkommen von der Befriedigung seiner elementarsten Bedürfnisse aufgezehrt wird. Erst wenn dieses Niveau an Einkommen überschritten wird, kann anteilig entsprechend der Sparneigung gespart werden. Beginnt aber auch dann kein Sparprozeß, so zeugt dies von mangelndem Vertrauen der Sparer in die heimische Währung.

Ein oft vorgebrachtes Argument für Entwicklungsländer mit niedrigem Einkommen ist, daß ihr Pro-Kopf-Einkommen noch zu niedrig für eine höhere Ersparnis sei. Das ist zwar teilweise richtig, aber gleichzeitig ist zu beobachten, daß wegen des Mangels staatlicher sozialer Netze und Sozialversicherungssysteme (vom traditionellen Generationenvertrag der Alterssicherung in der Großfamilie einmal abgesehen) gewisse "Notgroschen" z.B. für plötzliche Krankheitsfälle zurückgelegt werden. Diese Form der Ersparnis wird dann aber oftmals nicht in heimischer Währung gehalten, sondern erfolgt eben wegen der Inflationsängste als Hortung von ausländischer Hartwährung (v.a. US-Dollar Noten). Diese Tatsache interpretiert die monetärkeynesianischen Theorie dahingehend, daß es die generelle "Sparlücke" des postkeynesianischen Modells so nicht gibt. Statt dessen ist lediglich die Neigung, in inländischer Währung zu sparen, aufgrund des geringen Vertrauens in die heimische Geldwirtschaft mangelhaft. Sobald tatsächlich größere Ersparnisse in Entwicklungsländern gebildet werden, wandern diese legal oder illegal in Fremdwährung ab. Dieser Vorgang wird oft als "Kapitalflucht", d.h. als destruktive Vorenthaltung heimischer Ersparnis vor der nationalen Entwicklung, verurteilt. Zunächst ist sie aber ein völlig nachvollziehbares, rationales Verhalten von Sparern, die ihre Ersparnisse sichern wollen. Dasselbe geschieht auch zwischen Ländern mit harter Währung, wird dort aber z.B. von neo-

klassischen Beobachtern als konstruktives Verhalten im Sinne effizienter Kapitalallokation gefeiert (für eine Gegenüberstellung von "Kapitalflucht" und "Kapitalexport" siehe Riese, 1989: 203ff). Will man diesen Abfluß inländischer Ersparnisse ins Hartwährungsausland verhindern, so bleibt nur, die Ersparnisse in inländischer Währung höher zu verzinsen als im Ausland.

Genau an dieser Stelle setzt die monetärkeynesianische Theorie an. Aus ihrer Sicht setzt sich das Vermögenseinkommen einer Ersparnis aus zwei Komponenten zusammen: einem pekuniären und einem nicht-pekuniären Ertrag. Der pekuniäre Ertrag ist der Zins. Der nicht-pekuniäre Ertrag besteht in der Sicherheit und Fungibilität einer Währung als Vermögensanlage, d.h. wieweit eine Anlage vor einem Vermögensverlust durch Inflation und Abwertung der Währung geschützt ist und wie schnell eine Vermögensposition aufgelöst und umgeschichtet werden kann. Für Letzteres ist z.B. entscheidend, daß die Anlagewährung frei konvertibel ist und es einen Sekundärmarkt für die Veräußerung der Anlage gibt (z.B. einen funktionierenden Rentenmarkt). Bis hierher wird bereits deutlich, daß die nicht-pekuniäre Ertragsrate im Wesentlichen von der Qualität der Anlagewährung bestimmt wird. Entsprechend der Ausprägung dieser Qualität unterscheiden Monetärkeynesianer zwischen Stark- und Schwachwährungsländern. Im Vermögensmarktgleichgewicht gleichen sich zwar die Erträge sämtlicher Währungen an, es können aber langfristig, gänzlich anders als im neoklassischen Modell, Zinsdifferenziale zwischen verschiedenen Währungsräumen bestehen bleiben.

Die monetärkeynesianische Theorie konstatiert daher die Dominanz der Geldsphäre nicht nur im inländischen Einkommensbildungsprozeß, sondern auch auf internationaler Ebene als Konkurrenz verschiedener Währungen um die Gunst der Vermögensanleger.

Nationale Währungen sind daher die Quintessenz zur Abgrenzung ökonomischer Räume. Ökonomien und Länder werden zu Währungsräumen bzw. nationalen Geldwirtschaften. Diese befinden sich in einer permanenten Konkurrenz miteinander um möglichst hohe nicht-pekuniäre Ertragsraten und entsprechend niedrige Zinsen, denn schließlich entscheidet das Zinsniveau über die Höhe der Investitionen im jeweiligen Währungsraum und damit letztlich über den Wachstumspfad und die wirtschaftliche Entwicklung. Schwachwährungsräume müssen ein relativ höheres Zinsniveau bieten, um den Abfluß inländischer Ersparnis in ausländische Starkwährung zu verhindern.

Das Zinssatzdifferential verstetigt das Entwicklungsgefälle und mündet in eine Entwicklungsblockade. (Lüken-Klaßen, 1993: 13)

Die zentrale Bedingung für die Überwindung dieser Blockade besteht darin, durch eine restriktive Geldpolitik die inländische Inflationsrate auf dem Niveau von Stark- bzw. Leitwährungsländern zu stabilisieren und dadurch die Anlagequalität der heimischen Währung zu erhöhen. Hört der Abfluß inländischer Ersparnisse auf, fällt zugleich ein erheblicher Druck auf den Wechselkurs weg und der Außenwert der Währung kann sich stabilisieren. Langfristiges Ziel ist es, eine permanente Nachfrage nach heimischer Währung durch das Ausland hervorzurufen, weil diese den Wechselkurs unter dauerhaften Aufwertungsverdacht setzt. Dies kann auf kurze Sicht über Kapitalimporte geschehen, wenn ausländische Anleger ihr Vermögensportfolio in inländische Währung umschichten. Eine solche Um-



schichtung stärkt den Aufwertungsverdacht aber nur solange, wie die Währung nicht wirklich aufwertet. Dies klingt zwar zunächst überraschend, ist aber aus Sicht des Geldvermögensbesitzers rational. Nur solange ein Aufwertungsverdacht besteht, ist eine Abwertung der Währung und damit eine Teilentwertung der Vermögenspositionen in dieser Währung unwahrscheinlich. Das Kunststück staatlicher Politik besteht daher darin, zwar einen Aufwertungsverdacht auszulösen, die wirkliche Aufwertung aber durch entgegengesetzt wirkende Maßnahmen längstmöglich hinauszuzögern (zur Strategie der Unterbewertung vgl. Lüken-Klaßen, 1993: 164ff.; Schelkle, 1995: 269).

Ein alleiniger Zufluß ausländischer Ersparnis in den inländischen Währungsraum, also eine steigende Nettoverschuldung in inländischer Währung, reduziert aber auf die Dauer die Vermögensqualität der inländischen Währung. Das geschieht daher, weil den ausländischen Anlegern ein Kapitalertrag in inländischer Währung als Zins, Rendite oder Dividende zusteht. Wird dieser Ertrag nicht komplett in inländischer Währung wieder angelegt oder von den ausländischen Vermögensbesitzern für Warenkäufe im Inland (d.h. Exporte des Inlandes) verwandt, dann entsteht daraus ein Kapitalertragsstrom an ausländische Gläubiger, die diesen Ertrag in ihre eigene (oder eine dritte) Währung umtauschen werden, um ihn "zu Hause" (oder für Importe aus einem Drittland) zu verwenden. Durch dieses verschuldungsbedingte Angebot an inländischer Währung auf dem Devisenmarkt entsteht langfristig ein Abwertungsdruck auf die inländischer Währung, weil bei langfristig stabiler Nettoschuldnerposition immer mehr inländische Währung z.B. für Zins und Tilgung über den Devisenmarkt ans Ausland abfließt, als zuvor in Form des Kredit über den Devisenmarkt hineingeflossen ist. Die Struktur der Nettoschuldnerposition bewirkt einen Abwertungsverdacht<sup>20</sup>.

Diese Folgen einer Nettoschuldnerposition werden von den Monetärkeynesianern in eine Entwicklungstheorie übersetzt, die der Auslandsverschuldung eine zentrale Rolle zuweist. Um sich in der Währungskonkurrenz zu behaupten, muß man eine Nettogläubigerposition in Inlandswährung aufbauen, damit der ebenfalls in inländischer Währung zu leistende Schuldendienst beständig als zusätzliche Nachfrage der Schuldner nach inländischer Währung wirksam wird und dadurch den Aufwertungsverdacht verstetigt. Wenn man diesen Aufwertungsdruck (teilweise) politisch zu neutralisieren oder zu verzögern vermag und auf diese Weise eine Unterbewertung durchsetzen kann, dann erhöht das nicht nur die Vermögensqualität der inländischen Währung, sondern führt zugleich aufgrund der Unterbewertung zu einer überschüssigen Handelsbilanz, die ihrerseits wiederum die Gläubigerposition verstärkt<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Die USA sind das Paradebeispiel eines Hartwährungslandes mit Nettoschuldnerposition in heimischer Währung. Der Abwertungsdruck auf den US-\$ wird nur dadurch aufgefangen, daß die USA weiterhin Nettokapitalimporteure sind (vgl. Economic Report of the President, 1999, Table B-107), und weil der Dollar Leitwährung ist. Letzteres bedeutet, daß die Gläubiger ihre Vermögenseinkommen in US-\$ für den Handel mit anderen Ländern weiterverwenden können und diese daher netto nicht in die heimische Währung des Gläubigers umgetauscht werden. Um diese Nettokapitalimporte aufrechtzuerhalten, liegt das US-Zinsniveau heute weit über dem des Euro. Im Falle einer Rezession in den USA mit anschließenden Zinssenkungen droht daher eine gigantische Talfahrt des Dollar, welche den Euro als Vermögensanlagevermögengewährung international erheblich stärken wird.

<sup>21</sup> Hölscher (1994) stellt die Entwicklung der Bundesrepublik als erfolgreichen Fall einer solchen Strategie dar.

Eine Gläubigerposition stärkt zugleich die Spielräume und Reichweite nationaler Politik, da eine Gläubigerregierung international ihre Interessen besser durchsetzen kann und nach innen aufgrund des Handelsbilanzüberschusses von höherer Beschäftigung und stärker sprudelnden Steuerquellen profitiert. Diese Aspekte sind vielleicht der Grund dafür, daß der Monetärkeynesianismus keineswegs nur eine ökonomische Theorie, sondern eine "eigenständig[e] Theorie internationaler Beziehungen" sein will (vgl. Lüken-Klaßen, 1993: 17).

Wenn eine Nettogläubigerposition eine bedeutsame Bedingung für den Erfolg in der Währungskonkurrenz ist, so muß es strategisches Ziel eines Landes sein, eine solche Position mittels Leistungsbilanzüberschüssen aufzubauen. Eine daraufhin gerichtete Politik widerspricht der klassischen und neoklassischen Entwicklungsstrategie, die Freihandel als Mittel der Entwicklung propagiert. "Beschäftigungsvorteile und größere Effektivität der Wirtschaftspolitik, die eine Gläubigerposition gewährt, begründen aus keynesianischer Sicht, warum der Weltmarkt merkantilistisches Verhalten hervorbringt." (Schelkle, 1995: 268)<sup>22</sup>

Wie bereits hinsichtlich der Schuldenzyklushypothese erwähnt wurde, muß es in Höhe der Nettoforderungen der Gläubiger in inländischer Währung Nettoverbindlichkeiten von Schuldnern in Fremdwährung geben. Wie die Gläubiger durch ihren Erfolg in der Währungskonkurrenz ihr inländisches Zinsniveau senken können, so sind die Schuldner umgekehrt gezwungen, durch deutlich höhere Zinsen den völligen Zusammenbruch ihrer Währung (und damit ihrer Gesamtwirtschaft) zu verhindern. Aus diesem Zinsdifferential resultiert die bereits zuvor benannte Entwicklungsblockade.

Der Erfolg der Industrieländer ist daher der Mißerfolg der Entwicklungsländer: Ihrem Zugewinn an wirtschaftspolitischer Manövrierfähigkeit entspricht deren größere Abhängigkeit, ihrem hohen Beschäftigungsstand deren erschwerte Einkommensbildung. Hier werden Sachverhalte angesprochen, die aus der Dependenztheorie bekannt sind. In der Tat begründet die Theorie der geldwirtschaftlichen Entwicklung eine Art monetärer Dependenz der Entwicklungsländer. (Schelkle, 1995: 269)

Anders aber als die Vertreter der Schuldenzyklushypothese sind sich die Monetärkeynesianer der Nicht-Universalität ihrer Entwicklungsstrategie bewußt. Will sich ein Schuldnerland aus der "monetären Dependenz" gegen den Willen der Gläubiger befreien, so kann es dies in der Regel nur durch die Überwälzung seiner Schulden auf noch schwächere Währungsräume erreichen. Zwar gibt es immer wieder Schuldnerländer, denen die Gläubiger aus politischen Gründen den Abbau ihrer Schulden über Handelsbilanzüberschüsse erlauben (so z.B. die USA gegenüber Japan und später Korea) oder deren Schulden gestrichen werden (so z.B. im Falle Ägyptens als Belohnung für dessen "Treue" zur westli-

---

<sup>22</sup> Die wachsende Tendenz der Industrieländer zu merkantilistischem Verhalten wird auch von Nicht-Monetärkeynesianern bestätigt. Eibner z.B. sieht die Erwirtschaftung eines Außenhandelsüberschusses für Entwicklungsländer durch die zunehmende Welthandelsregionalisierung und einen damit einhergehenden Neo-Merkantilismus erheblich erschwert (vgl. Eibner, 1991: 195f).

chen Allianz im Golfkrieg), im Großen und Ganzen scheinen aber die Gläubigerländer zu einer Aufgabe ihrer Nettovermögensposition nicht bereit zu sein.

Die Frage nach der Entwicklungswirkung von Auslandsverschuldung läßt sich nach diesen Ausführungen leicht beantworten. “[J]ede Kreditvergabe, auch die wohlmeinendste, schwächt den sich verschuldenden Währungsraum.” (Schelkle, 1995: 270) Zwar gibt es noch die Wahl zwischen dem größeren (Verschuldung in Fremdwährung) und dem kleineren Übel (Verschuldung in Inlandswährung), aber die Möglichkeit einer in der Summe positiven Wirkung von Nettoauslandsverschuldung wird von Monetärkeynesianern kategorisch ausgeschlossen.

#### **1.4 Strukturalismus und Dependenztheorie: Theorien der Unterentwicklung**

Der Vollständigkeit und der historischen Bedeutung wegen soll hier noch kurz auf zwei weitere, eng miteinander verknüpfte Ansätze eingegangen werden, die von Schelkle im vorigen Abschnitt bereits angesprochen wurden. Es handelt sich dabei um den im wesentlichen auf Raúl Prebisch zurückgehenden Strukturalismus und die etwas später in Lateinamerika entstandene Dependenztheorie. Beide Ansätze erklären, ähnlich wie die monetärkeynesianische Theorie, den Entwicklungsstand der Industrieländer als Entwicklung auf Kosten der Entwicklungsländer bzw. der Peripherie. Sie erklären die Unterentwicklung der Länder des Südens aus der Systemlogik des Weltmarktes und schlagen verschiedene Strategien zu ihrer Überwindung vor. Strukturalisten und Dependenztheoretiker unterscheiden sich am deutlichsten in ihren Strategien zur Überwindung der Unterentwicklung. Beide Ansätze machen Auslandsverschuldung zwar nicht zu ihrem zentralen Gegenstand, aber ihre Strategien weisen Auslandskrediten eine bestimmte Rolle zu.

Neben soziokulturellen Deformationen, unter denen Entwicklungsländer als Folge des Kolonialismus zu leiden haben, weisen Strukturalisten und Dependenztheoretiker auf die einseitige Ausrichtung ihrer Wirtschaftsstrukturen als billige Rohstofflieferanten hin, welche sich durch die Abhängigkeitsverhältnisse des Weltmarkts verstetigen und vertiefen. Die Strukturalisten sehen eine Tendenz zur systematischen Verschlechterung der *terms of trade* der Entwicklungsländer, die sich aus dem Preisverfall ihrer Rohstoffexporte und einem Preisanstieg für ihre Importe industrieller Güter zusammensetzt. Ersteres resultiert aus einer geringen Einkommenselastizität der Rohstoffexporte, also aus einer geringen Mehrnachfrage nach Rohstoffen bei steigenden Einkommen in den Industrieländern. Das umgekehrte gelte für die Industriegüterimporte der Entwicklungsländer. Aus dieser strukturellen Differenz ergebe sich, daß bei wachsender Außenhandelstätigkeit der Entwicklungsländer die Rohstoffpreise verfielen, während die steigende Außenhandelstätigkeit der Industrieländer wegen der ständigen technologischen Verbesserung ihrer Exportprodukte sogar bei steigenden Preisen vonstatten gehen könne (vgl. Lüken-Klaßen, 1993: 91ff; Nohlen/Nuscheler, 1993a: 47ff). Geboten sei daher eine Umstrukturierung

der Wirtschaft weg von der Landwirtschaft hin zur industriellen Produktion. Um diese aufzubauen, bedürfe es der Protektion gegen Güter aus den Industrieländern. Da durch den Verfall der *terms of trade* ein Einkommenstransfer von den Entwicklungs- in die Industrieländer erfolgt ist, ist zugleich der Kapitalbildungsprozeß in den Entwicklungsländern gehemmt worden.

Aus der Kapitalmangelthese wird die Forderung nach einer verstärkten Kreditvergabe an Entwicklungsländer als Ausgleich für die Verschlechterung der Terms of Trade abgeleitet (vgl. Prebisch 1968). Nur dadurch, so das Argument, würden zusätzliche Ressourcen für die Realisierung einer angemessenen Wachstumsrate verfügbar. (Lüken-Klaßen, 1993: 94)

Prebisch folgt hier also der postkeynesianischen Wachstumstheorie und sieht das Problem einer "Sparlücke". Die strukturalistische Entwicklungsstrategie findet sich daher in der staatlich moderierten Import-substituierenden Industrialisierung (ISI) wieder, die u.a. durch ausländisches Kapital finanziert werden muß.

Dieser Auffassung treten die Dependenztheoretiker entgegen (vgl. Cardoso/Falleto, 1976; Frank, 1969; Amin, 1975; Senghaas, 1974). Die vom Strukturalismus unterstützte Importsubstitutionsstrategie Lateinamerikas sei zwar keine Weltmarktintegrationsstrategie gewesen, habe aber dennoch zu unreflektierter und unangepaßter Übernahme westlicher Produktionsmuster bei der Binnenmarktentwicklung geführt. Genau diese westlichen Strukturen und Industrialisierungsmodelle seien aber mit der Diversität und Ungleichzeitigkeit der modernen und traditionellen Sektoren der lateinamerikanischen Wirtschaft und Gesellschaft nicht zu vereinbaren ("strukturelle Heterogenität"). Die Produkte der neu aufgebauten Industrien seien aufgrund ihres Preisniveaus ausschließlich der Mittel- und Oberklassen vorbehalten, am Bedarf der armen Bevölkerungsmehrheit nach einfachen Konsumgütern würden diese Industrien aber vorbeigehen. Die ISI führe zusätzlich aufgrund der geringen Produktionsstückzahlen und des niedrigen Integrationsgrades der Industriestruktur zu erheblichen Ineffizienzen, die nur aufgrund der hohen Schutzzölle durchzuhalten waren.

Das dadurch bedingte, in Lateinamerika bis zu 300% über den Weltmarktpreisen liegende hohe interne Preisniveau vor allem von dauerhaften Konsumgütern sicherte zwar den ausländischen und einheimischen Unternehmen hohe Profitraten, behinderte aber ihre Exporte sowie ihre Zugänglichkeit für größere Teile der städtischen Bevölkerung. (Hurtienne, 1988: 131)

Es könne daher nicht nur um eine Abschottung vom Weltmarkt gehen, sondern es müsse auch grundlegende soziale, politische und ökonomische Strukturveränderungen in den Entwicklungsländern selbst geben. Zwar würden diese Strukturen durch den Weltmarkt reproduziert, aber die Abwesenheit der Weltmarktkonkurrenz führe umgekehrt nicht automatisch zu einer Überwindung der internen Strukturdefizite. Die v.a. von Dieter Senghaas (1974a, 1979) vertretene Strategie der autozentrierten Entwicklung plädierte für eine Integration von Industrie- und Agrarsektor.

Durch eine Landreform und die inländische Herstellung von Produktionsmitteln für die Landwirtschaft sollen erhebliche Produktivitätssteigerungen in der Landwirtschaft induziert werden. Durch die Erhöhung der industriellen und landwirtschaftlichen Produktion steigt das inländische Güterangebot. Diese Erhöhung und der Einsatz arbeitsintensiver Produktionstechniken erlaubt

gleichzeitig eine Erhöhung der Realeinkommen und damit der Nachfrage nach Massenkonsumgütern. Die sektoral ausgeglichene Wirtschaftsstruktur erlaubt die Etablierung von Wirtschaftskreisläufen und entspricht daher der Entwicklung des Binnenmarktes. Planung und Durchsetzung des skizzierten autozentrischen Entwicklungsweges verlangt einen starken Staat. (Lüken-Klaßen, 1993: 103)

Die Notwendigkeit einer Landreform deutet bereits an, wieweit einer solche Strategie die politischen Machtverhältnisse gerade in Lateinamerika im Wege stehen. In einer z.T. noch aus der Kolonialzeit herrührenden politischen Allianz zwischen den Eliten der Entwicklungs- und Industrieländer wird denn auch ein Grund für die Unterentwicklung und ein großes Hemmnis für interne Strukturveränderungen gesehen. Da es sich um eine binnenzentrierte Entwicklungsstrategie handelte, kam zugleich der Außenwirtschaft und damit auch Auslandskrediten anders als im Strukturalismus nur geringe strategische Bedeutung zu. Statt dessen drohen Auslandskredite Abhängigkeitsstrukturen zu reproduzieren und einen entschlossenen Rückzug aus dem Weltmarkt zu behindern.

Die Dependenztheorie geriet angesichts der (bis vor kurzem) erfolgreichen Weltmarktintegration der südostasiatischen Länder spätestens zu Beginn der achtziger Jahre, also noch vor Ausbruch der Schuldenkrise von 1982, immer mehr in die Defensive. Entsprechend stellt die Dependenztheorie kaum explizite Beurteilungen der Entwicklungswirkungen der Schuldenkrise bereit. Auch aus Sicht der Dependenztheoretiker trifft aber wohl zu, was Hurtienne (ein Kritiker der Dependenztheorie) Ende der achtziger Jahre für die Rolle der Auslandsschulden hinsichtlich von Strukturreformen konstatiert.

Natürlich stellt eine Minderung der Schuldenkrise durch einen massiven Schuldenerlaß eine wesentliche Vorbedingung für sinnvolle Strukturreformen dar. Doch selbst eine unter gegenwärtigen Kräfteverhältnissen ohne eine einschneidende Weltwirtschaftskrise kaum vorstellbare drastische Entschuldung der Entwicklungsländer wäre nur eine notwendige, aber keineswegs eine hinreichende Bedingung für die fälligen Korrekturen des bisherigen Entwicklungsmodells. Daher läßt sich ... auch die sicherlich provokante These wagen, daß erst die Verschuldungskrise den Zwang zur Strukturreform unabwendbar macht: Mit dem Versiegen des "süßen Giftes" unkontrollierter Nettokreditzuflüsse ... hat die Schuldenlast einen Problemdruck hervorgerufen, der Regierungen, Parteien und gesellschaftliche Gruppen... dazu zwingen kann, Entwicklungsdefizite nicht mehr zu negieren, sondern die ungenutzten eigenen Entwicklungspotentiale stärker in den Vordergrund zu stellen. (Hurtienne, 1988: 132)<sup>23</sup>

Auslandsschulden können für eine gewisse Zeit demnach zur Finanzierung und Alimentierung von Strukturen benutzt werden, die ansonsten ökonomisch nicht überlebensfähig wären. Treibt man die Rolle der Auslandsverschuldung auf die Spitze, so dient sie der Verzögerung entwicklungsnotwendiger Reformen im Interesse in- und ausländischer Akteure, bis es zur Schuldenkrise kommt.

---

<sup>23</sup> Für Hurtienne (1988) umschließt das auch die strukturreformerische Wirkung der Strukturanpassungsprogramme von IWF und Weltbank, obgleich er für deren Veränderung plädiert.

## 2. Kapitel: Wann ist ein Land überschuldet?

Wie im ersten Kapitel gesehen, bieten Entwicklungstheorien verschiedene Erklärungen für das Zusammenspiel von Auslandsverschuldung und Entwicklung an. Größere Schwierigkeiten haben die meisten dieser Theorien hingegen, die Entstehung von Schuldenkrisen zu erklären. Wie können sich Auslandschulden in einem Maße auf türmen, daß die Auslandsschulden selbst eine Krise des Entwicklungsprozesses auslösen? Abgesehen vom monetärkeynesianischen Ansatz, der eine modellimmanente Erklärung von Schuldenkrisen bereithält, können die Postkeynesianer und Neoklassiker als Gründe nur Staatsversagen oder exogene Schocks angeben.

Obschon in der postkeynesianischen, neoklassischen und der strukturalistischen Theorie Schuldenkrisen nicht immanent vorgesehen sind, so sind jedoch auch diese Ansätze<sup>24</sup> bereit, die hohe Auslandsverschuldung vieler Entwicklungsländer als Problem anzuerkennen. Auch das offizielle Schuldenmanagement der internationalen Finanzinstitutionen (IFIs) IWF und Weltbank und die Schuldenpolitik des Pariser Clubs beinhalten inzwischen zumindest für die hochverschuldeten Niedrigeinkommensländer (BSP pro Kopf 1997 bis zu 785 US-\$) Teilschuldenerlasse (für einen Überblick siehe Eberlei, 1999: 12ff, 67). Ob die Schuldenprobleme dieser Länder als "die Schuldenkrise", einzelne "Schuldenkrisen" oder lediglich als "hohe Auslandsverschuldung" bezeichnet werden, hängt meist von der Position der Beobachter ab. Diesen unterschiedlichen Einschätzungen folgt auch die energische Auseinandersetzung zwischen Gläubigern, Schuldnern und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) über die Frage, ab welchem Maß ein Land so hoch verschuldet ist, daß Schuldenreduzierungen unumgänglich werden.

Das vorliegende Kapitel widmet sich der Frage der Überschuldung, ohne allerdings hier schon auf die Möglichkeiten ihrer Überwindung einzugehen. Dies wird Gegenstand des dritten Kapitels sein.

### 2.1 Was ist Überschuldung? – Versuch einer Definition

Der Klarstellung wegen sollten zunächst die Begriffe Überschuldung und Schuldenkrise definiert werden. Als Überschuldung wird eine Situation beschrieben, bei der die zukünftigen Einkommensströme und Vermögensbestände einer ökonomischen Entität zur Bedienung ihrer Schulden langfristig nicht ausreichen. Praktisch gesprochen heißt das, daß ein Schuldner zum Zeitpunkt  $t$  überschuldet ist, wenn sich bereits zu diesem Zeitpunkt absehen läßt, daß er den fälligen Schuldendienst zu irgendeinem zu-

---

<sup>24</sup> Da der Strukturalismus als Theorierichtung ebenso wie die Dependenztheorie in ihrer ursprünglichen Form seit Beginn der achtziger Jahre kaum noch vertreten werden, mangelt es an klaren Stellungnahmen zur Schuldenkrise von 1982 aus diesen Lagern. Von den ehemaligen Anhängern dieser Theorien wird jedoch nach wie vor konstatiert, daß die Entwicklungsländer seit Beginn der Krise in der Schuldenfalle sitzen.

künftigen Zeitpunkt  $t+x$  nicht leisten können. Eine Schuldenkrise tritt erst im Fall einer konkreten Zahlungsunfähigkeit ein (in diesem Beispiel zum Zeitpunkt  $t+x$ ).

Die Literatur zur Schuldenkrise der achtziger Jahre hat ferner zwischen einer Liquiditäts- und einer Solvenzkrise unterschieden. Zentral bei dieser eher theoretischen Unterscheidung ist der Grund der Zahlungsunfähigkeit. Eine Liquiditätskrise tritt dann ein, wenn ein Schuldner zwar in der längeren Frist (z.B. 10 Perioden) einen hinreichend hohen Einkommensstrom hat, um den Schuldendienst zu leisten, dieser Einkommensstrom aber z.B. erst in der achten bis zehnten Periode anfällt und daher einen Schuldendienst in den Perioden eins bis sieben nicht geleistet werden kann. Eine Übergangsfinanzierung kann diesen Liquiditätsengpass überbrücken und somit eine Schuldenkrise vermeiden. Bei einer Solvenzkrise ist dies nicht möglich, da auch langfristig kein hinreichender Einkommensstrom zu erwarten ist. Es handelt sich also nicht um eine temporäre, sondern eine dauerhafte Zahlungsunfähigkeit und damit Überschuldung.

In der Praxis können Liquiditäts- und Solvenzkrise nahe beieinander liegen. Die Unterscheidung erfolgt ausschließlich anhand von Erwartungen über die zukünftigen Einkommensströme des Schuldners. Ändern viele Gläubiger desselben Schuldners gleichzeitig ihre Erwartungen, dann werden *self-fulfilling prophecies* sehr wahrscheinlich: Die Gläubiger verweigern eine Übergangsfinanzierung für den illiquiden Schuldner, sodaß dieser ein im Prinzip erfolgreiches Investitionsprojekt nicht vollenden kann. Damit bleibt der gesamte Einkommensstrom des Schuldners aus, er wird definitiv insolvent und die Gläubiger müssen die Kredite abschreiben. Dagegen wird argumentiert, daß sich Gläubiger auf diesem Wege selber schaden und daher im Falle eines Nur-Liquiditätsproblems rationalerweise Übergangskredite bereitstellen, sodaß selbiges schon gelöst wird, noch bevor es offensichtlich wird<sup>25</sup>.

There is no such thing as a pure liquidity problem; it must arise because of doubts about solvency. (Krugman, 1988: 267; vgl. auch Riese, 1989: 192ff; Ziese, 1997: 77ff)

Beide Sichtweisen laufen aber darauf hinaus, daß eine Schuldenkrise ohne neue Kredite als Solvenzkrise endet.

Überschuldung nach der hier gewählten Definition führt also über kurz oder lang in eine Schuldenkrise. Wie Krugman zurecht feststellt, zeigt eine Schuldenkrise ihrerseits in der Regel eine Insolvenzkrisen an. Das offene Zutagetreten von Zahlungsschwierigkeiten zu Beginn der Schuldenkrise von 1982 zeugt daher davon, daß nicht mehr alle Gläubiger an eine langfristige Durchsetzung ihrer Forderungen glaubten. Durch die Weigerung der Banken, Neukredite zu vergeben, sahen sich die Industrieländerregierungen zur Intervention gezwungen, weil sie das internationale Finanzsystem gefährdet sahen. Auf diese Weise wurden "Übergangskredite" zur Begleichung der fälligen Zahlung nicht primär von den

---

<sup>25</sup> Zwar gibt es das Problem, daß die Übergangskredite nur für die Gläubiger als Gruppe rational sind. Jeder Einzelgläubiger wird versuchen, seine Beteiligung an den Übergangskrediten zu minimieren und so sein Risiko auf Kosten der anderen Gläubiger zu reduzieren (free-rider-Problem, vgl. Krugman, 1987: 271f). Dieses Problem ist aber durch eine Konzertierung der Gläubiger (z.B. im Londoner Club der Geschäftsbanken) lösbar, solange sich alle darüber einig sind, daß der Schuldner nur ein Liquiditätsproblem hat.

alten kommerziellen Gläubigern (Banken), sondern von neuen "politischen" Gläubigern (Industrieländerregierungen und IFIs) bereitgestellt.

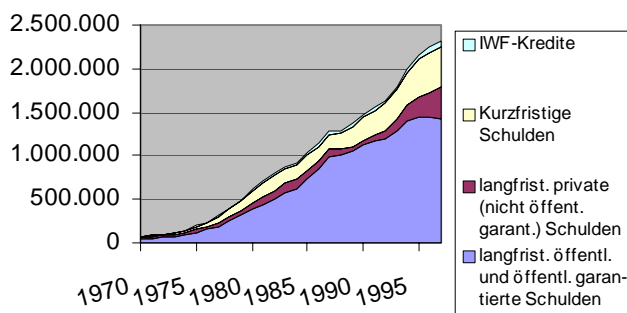
Damit aber dokumentieren Umschuldungsvereinbarungen wie die weitere Zuführung von "fresh money" lediglich, daß aus den kommerziellen Krediten politische Kredite geworden sind. (Riese, 1989: 194).

Wenn sich die wichtigsten Gläubiger darin einig sind, daß ein Schuldner überschuldet ist, folgt die Schuldenkrise meist sehr bald, da dann auch kurzfristige Kredite nicht verlängert werden und der Schuldner die Zahlungsunfähigkeit nicht mehr hinauszögern kann.

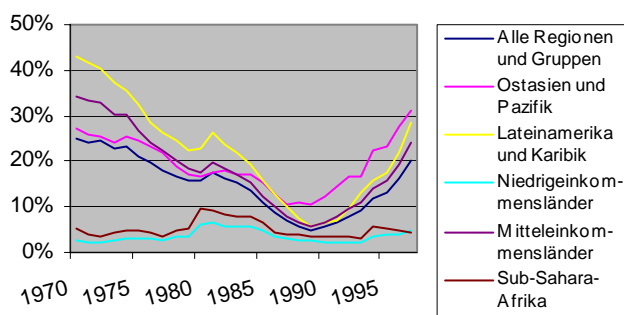
Die bisherigen Überlegungen zu Zahlungsfähigkeit, Liquidität und Solvenz klingen plausibel, stellen sich aber implizit als Schuldner ein Unternehmen vor, dessen Zahlungssituation vergleichsweise überschaubar ist. Wie Abbildung 5 zeigt, hat jedoch die Bedeutung staatlicher Schuldner einschließlich der von ihnen über staatliche Garantien abgesicherten privaten Kredite privater Schuldner erheblich zugenommen. Lag der Anteil der privaten, nicht staatlich-verbürgten Schulden an der langfristigen Gesamtverschuldung aller Schuldnerländer in der ersten Hälfte der 70er Jahre noch zwischen 20 und 25 Prozent, so fiel dieser Anteil kontinuierlich auf ein Minimum von unter fünf Prozent bis 1989, um dann wieder anzusteigen (eigene Berechnungen nach Worldbank, 1999, vgl. Abbildung 6). In Lateinamerika war diese Entwicklung sogar noch dramatischer. Der wesentliche Grund für die Ausweitung des Verbürgens privater Kredite durch die Schuldnerlandregierungen war ein "persistent pressure of creditors" (Afxentiou/Serletis, 1996: 26), die ihr Kreditrisiko reduzieren wollten.



**Abbildung 5: Zusammensetzung des Gesamtschuldenstandes aller Schuldnerländer (Mio US-\$)**



**Abbildung 6: Private (nicht öffentl. garantierte) Schuldner anteilig an langfristiger Gesamtverschuldung**



Quelle: Worldbank (1999)

## 2.2 Staatliche Überschuldung – ein Spezialfall

Ein wesentlicher Unterschied zwischen privaten und staatlichen Schuldnern liegt darin, daß ein Privatschuldner von den Gläubigern auf dem Rechtswege dazu gezwungen werden kann, seinen Verpflichtungen im Rahmen seiner wirtschaftlichen Möglichkeiten nachzukommen. Ein Schuldnerstaat hingegen kann nicht auf diesem Wege in die Pflicht genommen werden. Zwar bestehen andere, sehr erhebliche Sanktionsmöglichkeiten durch die Gläubiger, aber grundsätzlich werden Staaten als "souveräne Schuldner" betrachtet. Wenn souveräne Schuldner ihre Schulden nicht bedienen, dann kann das entweder eine wirtschaftliche Zahlungsunfähigkeit oder eine wie auch immer begründete Zahlungsunwilligkeit zum Grund haben. Beides liegt aber nahe beieinander, da die Zahlungsfähigkeit von der Wirtschaftspolitik des Schuldnerlandes und deren politischen Prioritäten wesentlich beeinflusst wird. Nach der "Theorie souveräner Schuldner" (vgl. Ziesemer, 1997: 89ff) kann es zwar kurzfristig zu Zahlungsschwierigkeiten kommen, aber durch eine geeignete Anpassungspolitik kann die Zahlungsfähigkeit mittelfristig wieder hergestellt werden. Verweigert sich ein Schuldnerland diesen "notwendigen" Anpassungen zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit, so die Zuspitzung der Theorie souveräner

Schuldner, dann ist dies eine Form von Zahlungsunwilligkeit. Ein staatlicher Schuldner ist daher immer zahlungsfähig, wenn er will.

Wieviel solcher "notwendigen" Anpassungen dürfen aber die Gläubiger legitimerweise erwarten? Wieviel gilt das Recht des Gläubigers gegenüber den Rechten der Staatsbürger, gegenüber denen der Staat zweifelsohne ebenso Verpflichtungen hat? Darf die Verbesserung der externen Zahlungsfähigkeit auf Kosten der sozialen Pflichten des Schuldnerstaates gegenüber seiner Bevölkerung erfolgen?

Während ein verschuldetes Unternehmen zur Bedienung seiner Schulden im Extremfall sein gesamtes Vermögen mit einbringt, d.h. in Konkurs geht und liquidiert wird, macht eine solche Definition von Überschuldung macht im Falle eines staatlichen Schuldners nicht besonders viel Sinn, da ein Staat keine liquidierbare Konkursmasse ist. Zwar ist ein Staat oftmals auch Eigentümer staatlicher Betriebe, hält Unternehmensbeteiligungen und besitzt Immobilien. Dieses Staatsvermögen ist aber, anders als das Kapital eines Unternehmens, nicht die primäre Quelle seines Einkommensstroms. Außerdem kann ein Staat bei Überschuldung nicht verkauft werden, um den Erlös an die Gläubiger zu verteilen<sup>26</sup>.

Ein Staat kann aber jenseits seines direkten Staatsvermögens durch politische Regulation die Steuereinnahmen und damit seinen Einkommensstrom variieren. Die Steuerbasis und die Besteuerungsfähigkeit des Staates ist also gewissermaßen das Pendant zum Kapital eines Unternehmens. Die Steuerbasis insgesamt ist (abgesehen von Steuerschlupflöchern) vom Sozialprodukt abhängig. Dieses wiederum ergibt sich aus dem Zusammenspiel des gesamtwirtschaftlichen Kapitals, also des klassischen Produktionskapitals (Produktionsanlagen, Infrastruktur etc.), des "Humankapitals" (Gesundheit und Bildungsstand der Bevölkerung, Forschungseinrichtungen etc.) und des "politischen Kapital" (gesellschaftlich akzeptierte, ökonomisch leistungsfähige Institutionen, sozialer Frieden etc.). Auf die Erträge aller dieser drei Bestandteile des gesamtwirtschaftlichen Kapitals hat der Staat über die Steuerbasis indirekt Zugriff, ohne jedoch einen davon originär zu besitzen.

Sollen die Steuereinnahmen eines Schuldnerstaates wachsen, so kann dies durch Wachstum der Steuerbasis, durch Erhöhung der Steuersätze oder durch eine Kombination von beidem geschehen. Ersteres benötigt ein Wachstum des Sozialprodukts, Zweiteres hingegen verteilt das Sozialprodukt nur zugunsten des Staates um. Findet diese Umverteilung im Interesse der Gläubiger statt, die die staatlichen Mehreinnahmen als Schuldendienst erhalten, dann vermindert sich entsprechend das Sozialprodukt.

Da das gesamtwirtschaftliche Kapital einem natürlichen Wertverlust unterliegt, muß man zu seiner Erhaltung die abgenutzten Produktionsanlagen ersetzen, die nachkommende Generation in das Bildungssystem integrieren und die Akzeptanz der politischen Institutionen durch die Aufrechterhaltung der sozialen Ordnung gewährleisten. Die reine Erhaltung der Steuerbasis bringt also schon gewisse "Erhaltungskosten" mit sich, die v.a. hinsichtlich des politischen und des Humankapitals wesentlich vom Staat getragen werden müssen.

---

<sup>26</sup> Freilich wurde von den Gläubigern im Rahmen von Strukturanpassungsprogrammen massiv Druck auf die Schuldnerregierungen gemacht, ihre Staatsunternehmen zu verkaufen. Dabei wurde offensichtlich nicht nur die Privatisierung als marktwirtschaftlicher Selbstzweck verfolgt, sondern ihr Verkaufserlös diente auch erheblich der Bedienung der Gläubiger (z.B. *debt-equity-swaps*, vgl. Eibner, 1991: 329, 425ff).

Es liegt im langfristigen Interesse der Gläubiger wie auch der wirtschaftlichen Entwicklung, daß der Einkommensstrom der Schuldnerregierung nicht durch Schuldendienstzahlungen soweit in Anspruch genommen wird, daß sie ihren Teil der "Erhaltungskosten" nicht mehr tragen kann. Sollen Schuldner aus ihren Schulden herauswachsen, d.h. ein wirtschaftlicher Entwicklungsprozeß erreicht werden, dann müssen dem Staat zusätzliche Spielräume bleiben, um z.B. den Humankapitalstock seiner Volkswirtschaft auf ein höheres Niveau zu heben bzw. dort zu stabilisieren<sup>27</sup>.

Somit kann eine modifizierte Definition von Überschuldung für staatliche Schuldner festgehalten werden: Als überschuldet gilt ein Staat dann, wenn er aufgrund seines Schuldendienstes den staatlichen Teil der notwendigen Ausgaben zur Erhaltung des wirtschaftlichen Entwicklungsprozesses nicht mehr leisten kann und somit seine Substanz aushöhlt. Überschuldung kommt dann langfristig einer Entwicklungsblockade oder sogar einer Staatsimplosion gleich und macht die Erfüllung des Schuldendienstes in der langen Frist unmöglich<sup>28</sup>.

Auf diese Sichtweise haben sich die öffentlichen Gläubiger scheinbar eingelassen, als sie 1996 die Schuldeninitiative für die Heavily Indebted Poor Countries (HIPC-Initiative) starteten. Die Überschuldung dieser Länder müsse durch Schuldenstreichungen beendet werden, indem man die Schulden auf ein "tragfähiges" Maß reduziere ("*debt sustainability*").

Broadly speaking, a country can be said to have a sustainable external position if it is expected to be able to meet its current and future external obligations in full, without recourse to relief or rescheduling of debts or the accumulation of arrears, and without unduly compromising economic growth. (IMF/Worldbank, 1996a: 2)

Was diese Formulierung in der Praxis bedeutet, wird in Abschnitt 2.5 noch genauer zu untersuchen sein.

Bis hierher blieb die Darstellung sehr abstrakt, denn die genannten Erhaltungsaufgaben des Staates im Entwicklungsprozeß und die Konzeption "tragbarer" Schulden lassen sich bis hierhin kaum als eine bestimmte Haushaltssumme oder Schuldenhöhe zu veranschlagen. Der nächste Abschnitt nähert sich diesem Bemessungsproblem mittels verschiedener Ansätze zur Einschätzungen der Zahlungsfähigkeit und ihrer Grenzen.

---

<sup>27</sup> Derartige Staatsausgaben stellen eine Vermehrung des gesamtwirtschaftlichen Kapitals dar und sind somit volkswirtschaftlich gesehen Investitionen, auch wenn sie das Staatsvermögen im engeren Sinne nicht ausweiten (vgl. Fußnote 9).

<sup>28</sup> Diese Definition läßt zwar theoretisch die Möglichkeit zu, einen Schuldner als nicht überschuldet einzustufen, der sich zwar durch seinen Schuldendienst aufzehrt, bis kurz vor dem völligen Substanzverlust aber seine Schulden getilgt hat. Bei Kreditlaufzeiten von z.T. 30 Jahren scheint allerdings ein planmäßiges "Ausquetschen bis zum letzten Tropfen" bei gleichzeitiger Durchsetzung sämtlicher Forderungen kaum kalkulierbar. Die Gläubiger sollten den Zustand des Schuldners daher im Eigeninteresse zumindest stabilisieren.

### 2.3 Die Debatte um die Zahlungsfähigkeit der Schuldnerländer: Kennzahlen, Frühwarnsysteme und Grenzwerte

In den 70er Jahren begannen Ökonomen, die Zahlungsfähigkeit von Schuldnerländern anhand makroökonomischer Kriterien und Kennzahlen zu untersuchen. Lange vor dem "Ausbruch" der Schuldenkrise von 1982 wurde gefragt, wieviel Schulden die entsprechenden Länder wohl noch aufnehmen könnten und ab wann eine kritische Höhe erreicht sei, die zukünftige Zahlungsschwierigkeiten wahrscheinlich machten. Diese Untersuchungen reagierten auf den Umstand, daß allein in den 60er Jahren mindestens elf Länder in 21 Fällen in Zahlungsschwierigkeiten gerieten und über Umschuldungen verhandelt werden mußte (Frank/Cline, 1971: 328)<sup>29</sup>.

Mittels verschiedener Indikatorenmodelle sollten bevorstehende Schuldenprobleme einzelner Länder frühzeitig erkannt werden, um Gegenmaßnahmen ergreifen zu können. Bis Mitte der 80er Jahre ging es dabei immer um individuelle Krisen einzelner Schuldnerländer und nicht um die Vorhersage einer internationalen Schuldenkrise als Weltfinanzkrise, wie sie 1982 eintrat<sup>30</sup>. Da die Debatte um Zahlungsfähigkeit in den 70er Jahren hier nur angerissen werden kann, konzentriert sich die Darstellung auf einige ausgewählte Diskussionsbeiträge (für eine breitere Übersicht vgl. McDonald, 1982; Amelung/Mehltretter, 1986, Eibner, 1991: 224ff). Allen Beiträgen aus dieser Zeit ist gemeinsam, daß sie sich auf statistische Analysemethoden stützen, die ihrerseits nicht an eine bestimmte ökonomische Theorie gebunden sind. Die Ergebnisse der Analysen wurden dann erst ökonomisch interpretiert, wobei die Autoren fast ausschließlich postkeynesianisch argumentierten.

Wie sich im Abschnitt 2.5 zeigen wird, sind diese indikatorengestützten Modelle zur Einschätzung des heutigen Schuldenmanagements aber sehr wichtig.

Ausgehend von Frank/Cline (1971) entspannte sich ein Wettbewerb um das zuverlässigste Modell der Vorhersage von einzelnen Schuldenkrisen. Sie benutzten Diskriminanzanalyse (*discriminant analysis*) zur Isolierung der aussagekräftigsten Verschuldungsindikatoren<sup>31</sup> und kamen zu dem Ergebnis, daß v.a. das Verhältnis des Schuldendienstes zu den Exporterlösen (Schuldendienstquote/SDQ) und die durchschnittliche Kreditlaufzeit besonders aussagekräftig für die Zahlungsfähigkeit sind.

For example, if the average maturity of debt for a particular country is 30 years (typical for a country like India), the critical debt service ratio is 15 per cent .... If, however, the average maturity of debt is 5 years (typical of a country like Mexico), the critical debt service ratio is 27,8

---

<sup>29</sup> Petersen zählt 30 Umschuldungen für ebenfalls (z.T. andere) elf Länder von 1960-76 (Petersen, 1977: 103). Jeffrey Sachs kommt auf 47 Umschuldungen für 16 Länder im Zeitraum 1946-1980 (Sachs, 1982: 229).

<sup>30</sup> So entwickelt Petersen (1977) noch ein Frühwarnsystem für "die Schuldenkrisen" der Entwicklungsländer, während fast ein Jahrzehnt später Amelung/Mehltretter (1986) Petersens Modell als eines von mehreren Frühwarnsystemen "im Lichte der internationalen Schuldenkrise" überprüfen.

<sup>31</sup> Mit "aussagekräftigen Indikatoren" sind nicht die gemeint, die aus Sicht der ökonomischen Theorie besonders schlüssig erscheinen, sondern die, deren statistische Korrelation zu Zahlungsproblemen besonders ausgeprägt ist.

percent. In general, the longer the average maturity of debt, the lower is the critical debt service ratio. (Frank/Cline, 1971: 339).<sup>32</sup>

Pierre Dhonte (1975) kommt in seinem *“roll-over approach”* (basierend auf Hauptkomponentenanalyse) zu dem Ergebnis, daß v.a. die Schuldenquote (Gesamtschuldenstand zu Exporterlösen, SQ) und die Überwälzungsquote (Anteil der Nettoneukredite, welcher zur Finanzierung des laufenden Schuldendienstes aufgebraucht wird/*roll-over-ratio*) nicht dauerhaft wachsen dürfe.

Feder/Just (1977) benutzen Logitanalyse (*“logit analysis”*), um ebenfalls verschiedene Verschuldungsindikatoren auf ihre Aussagekraft zu testen. Ihr Modell bestätigt die Erkenntnisse von Frank/Cline (1971), sie fügen aber noch weitere Indikatoren als besonders wichtig für die Zahlungsfähigkeit hinzu. Dabei besinnen sie sich auf den Ausgangspunkt des postkeynesianischen *growth cum debt*-Modell, welches die interne Sparlücke als zentrales Entwicklungsproblem ansieht. Soll dieses Problem allmählich überwunden werden, dann muß folglich das Pro-Kopf-Einkommen steigen, damit mehr gespart werden kann. Sie beziehen sich u.a. auf G. M. Alter (nach Feder/Just, 1977: 28): “A minimum condition for developing even a small sustainable margin for debt service over the long term would appear to be some increase in per capita income.” Daneben wird u.a. die Notwendigkeit eines soliden Exporterlöswachstums betont.

Petersen (1977) geht mit seinem Frühwarnsystem noch einen Schritt weiter. Er ermittelt nicht nur die nach seinem Befund sieben aussagekräftigsten Verschuldungsindikatoren, sondern er spezifiziert für diese Indikatoren auch kritische Grenzwerte, deren Überschreiten jeweils “Warnsignale” aufleuchten läßt (vgl. Petersen, 1977: 100). Neben einigen der bereits genannten Indikatoren beinhaltet Petersens Modell die Relationen des Leistungsbilanzsaldos und der Devisenreserven zu den Importen, das Wachstum des realen BSP und die Inflationsrate. Nach seinem Modell treten mit hoher Wahrscheinlichkeiten Zahlungsschwierigkeiten auf, wenn mindestens vier “Warnsignale” leuchten. Mit dieser Regel, so Petersen, habe man 22 von 28 Umschuldungsfällen im Zeitraum zwischen 1964 und 1976 drei bis fünf Jahre vor den Zahlungsproblemen voraussagen können. Auch hätte das Modell nur in vier Fällen zu Unrecht Zahlungsprobleme angekündigt. Die kritischen Grenzwerte für die Schuldenquote sind sehr interessant, da dieser Indikator auch heute noch eine große Rolle spielt. Die erste kritische Schwelle (ein Warnsignal) sah Petersen bei 120 Prozent, die zweite Schwelle (zwei Warnsignale) bei 160 Prozent.

Bis hierher wird schon deutlich, daß die genannten Modelle und ihre Indikatoren dem Aufbringungs- und dem Transferproblem (vgl. Abschnitte 1.1.2 und 1.1.3) verschieden hohe Bedeutung zumessen. Generell scheint das Transferproblem als dringlicher eingeschätzt zu werden.

---

<sup>32</sup> Diese Sichtweise trifft heute auf Befremden, da man langfristige Schulden für besser planbar und in der Regel zinsgünstiger hält. Dies liegt aber daran, daß die langfristigen Kredite der ärmeren Länder heutzutage über Entwicklungshilfe zinvergünstigt vergeben werden. Die Interpretation von Frank/Cline (1971) lautet hingegen, daß man bei kürzeren Kreditlaufzeiten flexibler in der Gestaltung des *growth cum debt*-Pfades sei. Daraus wird auch deutlich, daß sie im postkeynesianischen Kontext operieren.

Die Diskussion um die Bestimmung der Zahlungsfähigkeit der Schuldnerländer anhand von Verschuldungsindikatoren setzte sich in den 80er und 90er Jahren fort. Dabei wurden die Zeiträume für die empirischen Untersuchungen laufend aktualisiert und die Prognosemodelle so umgebaut, daß sie die schon bekannten Problemfälle im nachhinein besser vorhersagen konnten. Wurden jedoch die älteren Frühwarnsysteme durch Anwendung auf einen späteren Untersuchungszeitraum überprüft, so waren die Ergebnisse sehr mager. Amelung/Mehltretter (1986) wenden z.B. das oben dargestellte Modell von Petersen (1977) (Untersuchungszeitraum 1964-1976) und ein statistisch sehr viel anspruchsvolleres Modell von Schmidt (1984) (Untersuchungszeitraum 1974-1978) auf den Zeitraum 1978 bis 1983 an und finden die Prognosefähigkeiten der Modelle sehr bescheiden.

Obviously one must be very careful in applying for the future models that performed well in the past, particularly if there is little theory as the basis for the selection of the indicators.... Comparing this [Schmidt, P.H.] model with the simple scoring approach presented earlier [Petersen, P.H.], one must conclude that the Petersen model was superior in performance over the more sophisticated Schmidt model for the sample of our study. Neither of the models could be considered satisfactory as an early-warning system ....However, one should not blindly trust sophisticated statistical techniques. (Amelung/Mehltretter, 1986: 269)

Amelung und Mehltretter kommen ausgehend von diesen Ergebnissen zu pessimistischen Einschätzungen über allgemeine, indikatorengelundene Frühwarnsysteme. Statt dessen sollten die Spezifika der einzelnen Schuldnerländer genauer untersucht werden. Morgan (1986) führt einen ähnlichen Test für die Modelle von Frank/Cline (1971) und Feder/Just (1977) durch und kommt zu ähnlich schlechten Prognoseergebnissen. Er sieht zu der Methode der Frühwarnsysteme aber keine Alternative und entwickelt die alten Modelle pragmatisch weiter.

Seit Anfang der 80er Jahre regte sich zunehmend Kritik an den statistischen Frühwarnsystemen. Sie könnten bestenfalls eine ganz bestimmte Vergangenheit, nicht aber die Zukunft voraussagen.

However, as many of the authors admit, the explanatory variables in the preceding discriminant and logit analyses are introduced in an ad hoc way. Thus, the studies are based on no underlying theory of why a country follows this course of action or not. They basically involve searching for statistical relationships. (McDonald, 1982: 623)

Auch sind die verwandten Indikatoren als solche umstritten (vgl. Eaton/Gersovitz, 1981: 303; 1981a: 29f; Kharas, 1981: 3ff). Hinsichtlich der Aussagekraft der Schuldendienstquote urteilt z.B. Holthus (1981: 245f):

Natürlich weist eine hohe Schuldendienstquote darauf hin, daß das betreffende Land kurzfristig in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten *kann*, wenn die Exporteinnahmen plötzlich zurückgehen. Sie sagt aber nichts darüber aus, ob sich der Exportrückgang nicht anderweitig ausgleichen läßt. Länder mit hoher Schuldendienstquote sind dabei womöglich flexibler als solche mit niedriger Quote. Eine kritische Höhe läßt sich also nicht definieren.

McDonald kommt angesichts der Komplexität, die ein brauchbares, theoretisch fundiertes Konzept von Schuldendienstfähigkeit abbilden müßte, zu einer noch ablehneren Einschätzung.

The wide range of these considerations tends to rule out any easily applied analytically derived formula for judging the sustainability of any particular debt situation. (McDonald, 1982: 604).

Die Konfliktlinien verlaufen quer durch die Gläubigerinstitutionen. Gershon Feder, Mitarbeiter der Weltbank, ist Anhänger der Frühwarnsysteme, während seine Kollegen Homi Kharas und Donogh McDonald vom IWF deutlich skeptischer sind. Pierre Dhonte ist ebenfalls IWF-Mitarbeiter, aber ein Befürworter der Frühwarnsysteme. Pragmatischer geht Morgan an die Sache heran. Als ehemaliger Banker interessieren ihn halbwegs praxistaugliche Modelle, die, selbst wenn sie hohe Fehlerquoten haben, aus Sicht der Gläubigerbanken immer noch besser als überhaupt keine Länderrisikoanalysen sind. Das sehen Erbe/Schattner (1980: 57) allerdings anders:

It is certain that indicator systems cannot help potential lenders to take decisions and should not be used for this purpose. Just as a business enterprise cannot be assessed by reference to a few quantitative criteria, e.g. balance-sheet figures, the future capabilities of a national economy cannot be judged on the strength of a few arbitrarily assembled indicators.

Eibner zieht ein ähnliche Bilanz für die in den 80er Jahren verfeinerten Frühwarnmodelle (vgl. Eibner, 1991: 229). Diese skeptischen Einschätzungen (vgl. auch Gutowski/Holthus, 1983 und Holthus/Stanzel, 1984) kommen damit wieder an dem Punkt an, den Avramovic (1964) schon lange vor den ersten Frühwarnsystemen für evident hielt.

The past pattern of behaviour in crisis might serve as an indicator for the future, but history does not always repeat itself. Lending is an art and not a science. (Avramovic, 1964: 8)

Eine wesentliche Schwäche der Indikatorenmodelle liegt darin, daß sie Zahlungsschwierigkeiten einer Schuldnerländer isoliert betrachten. Als nach 1982 in der überwiegenden Zahl der Schuldnerländer Zahlungsprobleme auftraten, hatten diese mit den veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu tun und waren mittels Einzelfalluntersuchungen nur bedingt zu verstehen. Ziesemer kommt in seiner Untersuchung der weltweiten Schuldenkrisen in den 1890er, den 1930er und den 1980er Jahren zu dem Ergebnis, daß die Schuldenkrisen der 1930er und 80er Jahren hauptsächlich durch die Verschlechterung der internationalen Rahmenbedingungen ausgelöst worden.

Die gemeinsamen Elemente der 1930er und 1980er Krisen sind die weltwirtschaftliche Rezession und der Nachfragerückgang bei den Exporten, der Verfall der Primärgüterpreise, steigende Realzinssätze und ein Wiederaufkommen des Protektionismus. (Ziesemer, 1997: 128)

A common consensus is that a combination of higher world interest rates and lower commodity (export) prices at the start of the 1980s caused this debt problem. (Milbourne, 1997: 1)

Die Frühwarnsysteme können sicherlich höhere Wahrscheinlichkeiten für Zahlungsprobleme vorhersehen, aber nur auf einem sehr unverbindlichen Niveau. Dabei haben die gewählten Verschuldungsindikatoren durchaus theoretische Aussagekraft, aber es gibt keine ökonomische Begründung für eine generelle Gewichtung der Indikatoren untereinander oder die Festlegung bestimmter Grenzwerte.

Die hohe Bedeutung des Exporterlöswachstums wird auch von anderer Seite hervorgehoben, ohne sich jedoch auf kritische Werte festzulegen.

In der Wirtschaftsgeschichte sind die großen Krisen [Schuldenkrisen, P.H.] immer dann aufgetreten, wenn die Zinssätze die Exportwachstumsraten überstiegen haben. (Ziesemer, 1997: 181)

Während Ziesemer dieses Kriterium zunächst nur als Erfahrungswert der Wirtschaftsgeschichte ansieht, interpretiert Altvater (1991: 222f) es ökonomisch.

Die Fähigkeit zum Schuldendienst ist so lange gewährleistet (und das "Länderrisiko" ist entsprechend gering), solange die Zinsen nicht größer als die Zuwachsraten der Exporteinnahmen eines Landes sind. Denn dann lassen sich ja die Zinszahlungen aus den jährlichen Zuwächsen der Deviseneinnahmen abzweigen und die Schuldendienstquote ... bleibt konstant.

Dies ist allerdings nur teilweise richtig. Um bei gleichbleibendem Schuldenstand (d.h. weder Nettotilgungen noch Nettokreditaufnahme) eine stabile Schuldendienstquote zu erreichen, müssen die Exporterlöse mit derselben Rate  $g_{EX}$  (z.B.  $g_{EX} = 10\%$ ) wachsen, wie sich der Zinssatz  $i$  mit der Rate  $g_i$  relativ verändert (z.B.  $i_{vorher} = 10\%$ ,  $g_i = 10\%$ ,  $i_{nachher} = i_{vorher} \times (1+g_i) = 11\%$ ). Steigt andererseits der Gesamtschuldenstand  $D$  mit der Rate  $g_D$  (z.B.  $g_D = 5\%$ ), daß müssen zur Wahrung einer stabilen Schuldendienstquote die Exporte mit der Rate der Gesamtschulden mitwachsen ( $g_{EX} = g_D$ ). Fallen beide Ereignisse zusammen, dann müssen die Exporterlöse zur Sicherung einer stabilen Schuldendienstquote im hiesigen Beispiel insgesamt um 15,5 Prozent steigen.

$$SDQ_{vorher} = \frac{\text{Schuldendienst}}{\text{Exporte}} = \frac{\text{Zinsdienst} + \text{Tilgung} (= 0)}{\text{Exporte}} = \frac{i \times D}{Ex};$$

$$SDQ_{nachher} = \frac{[(1+g_i) \times i] \times [(1+g_D) \times D]}{(1+g_{EX}) \times Ex}$$

[vi]

$$SDQ_{vorher} = SDQ_{nachher} = \frac{i \times D}{Ex} = \frac{[(1+g_i) \times i] \times [(1+g_D) \times D]}{(1+g_{EX}) \times Ex}$$

$$\Leftrightarrow (1+g_i) \times (1+g_D) = 1+g_{EX}$$

Betrachtet man die historischen Zuwachsraten der Gesamtschulden (1971: 84 Mrd. US-\$, 1997: 2.317 Mrd. US-\$, Wachstum  $\rightarrow$  13,1% p.a., vgl. Abbildungen 3 und 5) und der Exporterlöse (1971: 100 Mrd. US-\$, 1997: 1796 Mrd. US-\$, Wachstum  $\rightarrow$  11,3% p.a.) und die Entwicklung der Kreditzinssätze<sup>33</sup> der Schuldnerländer (1971: 5,3%; 1981: 10,6%, 1997: 6,6%), dann wird schon deutlich, daß sowohl Schuldenquote als auch Schuldendienstquote im Durchschnitt der Länder heute deutlich höher als in den 70er Jahren sein müssen (alle Zahlen nach Worldbank, 1999).

<sup>33</sup> Die Kreditzinssätze sind der gewichtete Durchschnittszins öffentlicher und öffentlich-garantierter Neukreditaufnahme im jeweiligen Jahr bei öffentlichen und privaten Gläubigern.



**Tabelle 1: Kreditzinssatz, Schuldendienstquote und Schuldenquote nach Regionen und Gruppen**

Durchschnittswerte	1971	1980	1990	1997
<b>Alle Schuldnerländer</b>				
<i>Kreditzinssatz</i>	5,3%	9,2%	7,0%	6,6%
Schuldendienstquote	9,6%	13,1%	17,4%	17,0%
<i>Schuldenquote</i>	84,0%	85,3%	155,8%	129,0%
<b>Ostasien und Pazifik</b>				
<i>Kreditzinssatz</i>	4,9%	9,8%	6,7%	6,2%
Schuldendienstquote	10,8%	13,4%	15,8%	11,3%
<i>Schuldenquote</i>	108,8%	93,1%	113,4%	94,9%
<b>Lateinamerika und Karibik</b>				
Kreditzinssatz	7,0%	11,5%	7,9%	7,6%
Schuldendienstquote	27,3%	36,3%	24,6%	35,5%
Schuldenquote	184,5%	201,9%	256,1%	190,9%
<b>Mitteleinkommensländer</b>				
Kreditzinssatz	6,1%	10,2%	7,6%	6,9%
Schuldendienstquote	9,8%	13,5%	16,8%	17,0%
Schuldenquote	73,8%	81,2%	133,3%	117,9%
<b>Niedrigeinkommensländer</b>				
Kreditzinssatz	3,6%	6,0%	4,5%	3,9%
Schuldendienstquote	9,1%	10,3%	22,0%	16,9%
Schuldenquote	136,9%	113,5%	343,1%	243,3%
<b>Sub-Sahara-Afrika</b>				
Kreditzinssatz	4,6%	7,0%	4,3%	3,9%
Schuldendienstquote	4,8%	7,3%	12,9%	12,8%
Schuldenquote	59,7%	66,4%	209,8%	201,7%

Quelle: Worldbank (1999)

Waren bisher die Verschuldungsindikatoren einfach beobachtet worden, um mittels Frühwarnsystemen die Kreditvergabepolitik der Gläubiger zu optimieren und Schuldenkrisen zu vermeiden, so nahmen die Indikatoren nach "Ausbruch" der Schuldenkrise z.T. eine neue Funktion an. Sie sollten nun im Falle der eingetretenen Überschuldung ein Maß für die notwendige Schuldendienstentlastungen sein.

Related proposals have suggested ... that debt service be limited to a fixed share of export earnings and that any difference between these payments and normal debt-service obligations simply be capitalized at the loan interest rate. (Krugman, 1987: 290)

Diese Vorschläge gingen 1982/83 von einer Liquiditätskrise der Schuldner aus, sodaß diese nur Übergangsweise eine Entlastung bräuchten und bald wieder den fälligen Schuldendienst leisten könnten. Dies traf, wie wir im nachhinein wissen, nicht zu. Die Umsetzung dieser Vorschläge wäre daher auf ein unendliches Wachstum der Auslandsschulden bei konstanter Schuldendienstquote hinauslaufen. Einen Schritt weiter ging Bailey (1983, vgl. Krugman, 1987: 290; 1988: 263). Er schlug vor, die Gläubiger für ihre Kreditvergabe nicht mit einem Zins, sondern mit einem Anspruch auf einen prozentualen Teil der Exporterlöse zu honorieren. Dieser soll im Laufe der Tilgung des Kredits abnehmen und bürdet damit den Gläubigern sowohl die Chancen als auch die Risiken der zukünftigen Außenwirtschaftsentwicklung des Schuldnerlandes auf. Baileys Vorschlag impliziert eine relativ hohe Kal-

kulierbarkeit der Schuldendienstquote schon bei der Kreditaufnahme, die von Veränderungen des internationalen Zinsniveaus, des Welthandelsvolumens oder der Rohstoffpreise kaum beeinflusst wird. Auf ähnliche Vorschläge zur Verknüpfung von Verschuldung und Außenhandel werden wir im dritten Kapitel noch genauer zu sprechen kommen.

Das enttäuschende Ergebnis dieses Absatzes ist, daß auch Verschuldungsindikatoren keine "objektive" und verallgemeinerbare Bemessung von Überschuldung erlauben, sondern bestenfalls als Anhaltspunkte dienen können. Die hier vorgenommene intensive Untersuchung von Indikatorenmodellen stellt sich daher zunächst als Sackgasse heraus. Wie wir aber später sehen werden, werden diese Erkenntnisse bei der Bewertung des aktuellen Schuldenmanagements noch sehr hilfreich sein.

## 2.4 Ein analytischer Fortschritt: Die Theorie des *debt overhang*

Bis Mitte der 80er Jahre war die Diskussion um die Zahlungsfähigkeit von den Verschuldungsindikatoren und ihren Modellen und ab 1982 zusätzlich von der Auseinandersetzung um die Frage eines Liquiditäts- oder Solvenzproblems bestimmt. Im Hinblick auf die ökonomische Theorie befand sie sich weitgehend in Stagnation. Erst in der zweiten Hälfte der 80er Jahre gelang es, eine neue Perspektive in die breitere Debatte einzubringen: die *debt overhang theory*.

Die *debt overhang theory* betrachtet weniger makroökonomische Indikatoren, sondern betont die Anreizstrukturen, denen Gläubiger und Schuldner im Überschuldungsfall ausgesetzt sind, und die die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gegebenenfalls blockieren können. Ein *debt overhang* besteht dann, wenn die Verschuldung den Anreiz des Schuldners zur Verbesserung seiner ökonomischen Lage (z.B. durch Investitionen oder politische und wirtschaftliche Reformen) erstickt, weil von der verbesserten Zahlungsfähigkeit primär die Gläubiger profitieren würden (vgl. Krugman, 1988; Sachs, 1986). Solche inverse Anreize eines staatlichen *debt overhang* schlagen sich auf verschiedenen Ebenen nieder. Die *debt overhang theory* nimmt an, daß inländische ebenso wie ausländischer Investoren Erwartungen darüber haben, wie sich bei gegebenem Schuldenstand die aktuellen und zukünftigen Schuldendienstverpflichtungen des Staates entwickeln. Wenn private Investoren erwarten, daß der Staat zur Finanzierung des Schuldendienstes die Steuern erhöhen wird bzw. muß, dann reduziert dies ihre Investitionsbereitschaft, weil sie ein Wegsteuern ihrer Renditen befürchten. Für die ausländischen Investoren kommt noch dazu, daß sie durch die Schuldendienstverpflichtungen des Staates in Fremdwährung ihre Chancen gemindert sehen, etwaige Gewinne in Devisen zu retransferieren.

Ein *debt overhang* trifft aber genauso den Staat. Wenn er zur Verbesserung seiner Wirtschaftslage Reformen einleiten muß, dann sind diese zu Beginn meistens mit Anpassungskosten verbunden. Entscheidet sich eine Schuldnerregierung, die Produktivität ihrer Wirtschaft durch Rationalisierungen und den Abbau von Zollschränken zu erhöhen und dadurch u.a. auch seine internationale Wettbewerbsfähigkeit (d.h. Schuldendienstfähigkeit) zu steigern, dann ist das in der Regel zunächst mit erheblicher zusätzlicher Arbeitslosigkeit und anderen Kosten verbunden. Wenn nun die Nachteile überwiegend

vom Staat und den inländischen Arbeitnehmern getragen werden, die positiven Erträge z.B. eines gesteigerten Exportüberschusses und Wirtschaftswachstums aber als Schuldendienst überwiegend an die Gläubiger fließen, dann besteht für den Staat wenig Anreiz, diese Reformen durchzuführen. Neben ökonomischen Erwägungen spielen auch politische eine Rolle: Warum soll eine Schuldnerregierung durch schmerzhaftes Anpassungsmaßnahmen ihren Rückhalt im (Wahl-)Volk aufs Spiel setzen und Revolten provozieren, wenn die Früchte nur die ausländischen Gläubiger ernten? Durch seine inversen Anreize schadet ein *debt overhang* aber auch den Gläubigern, da er die Wertschöpfung, in wessen Interesse auch immer sie nachher verwendet wird, von vornherein mindert.

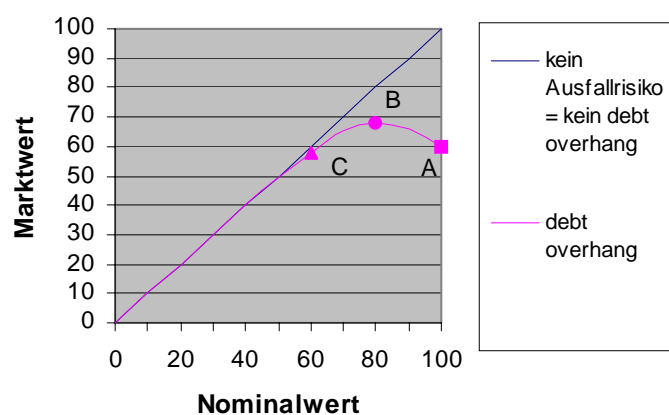
Einen solchen Zustand pflegen Ökonomen als "nicht pareto-optimal" zu beschreiben, da er beiden Seiten schadet und höchst ineffizient ist. Eine logische Schlußfolgerung lautet daher, daß ein *debt overhang* durch Schuldenreduzierungen überwunden werden muß, weil die Gläubiger durch einen Teilverzicht von Forderungen letztlich höhere Einkünfte erwarten dürfen, als wenn sie auf überhöhten Forderungen bestehen. Dieser Effekt müßte sich auch auf den Sekundärmärkten für Schulden widerspiegeln.

### Ein Beispiel: *debt overhang* und Sekundärmarktabschläge

Eine unsichere Forderung von nominal z.B. 100\$ wird wegen des hohen Ausfallrisikos auf dem Sekundärmarkt mit einem Abschlag von 40 Prozent gehandelt, hat also einen Sekundärmarktwert von 60\$. Wenn ein *debt overhang* vorliegt, dann würde ein Teilverzicht von z.B. 20\$ zwar den Nominalwert auf 80\$ reduzieren, aber zugleich die Motivation des Schuldners zur Erfüllung seiner Verpflichtungen erhöhen und so die Erwartungen über das Ausfallrisiko verändern. Dieses würde um soviel besser eingeschätzt (z.B. Abschlag 15% statt 40%), daß es den nominalen Verzicht überkompensiert und der effektive Sekundärmarktwert steigt (in diesem Beispiel auf 68\$, vgl. Abbildung 7).

Krugman hat bereits auf die praktischen Implikationen des *debt overhang* für die Entwicklung der Sekundärmarktabschläge hingewiesen (Krugman, 1988: 260). Sie werden graphisch in sogenannten Debt-Laffer-Kurven dargestellt (Abbildung 7; vgl. Claessens, 1990). Diese tragen den Sekundärmarktpreis einer Forderung (y-Achse) gegen die nominale Forderungshöhe (x-Achse) ab. Wie aus Abbildung 7 ersichtlich wird, ergibt sich ohne Ausfallrisiko eine Gerade mit der Steigung eins. Im Falle eines *debt overhang* fällt der Marktwert relativ zum Nominalwert bis zum Punkt B allmählich weiter zurück, bis er schließlich sogar absolut fällt. Abbildung 7 gibt den *debt overhang* für das

Abbildung 7: Debt-Laffer-Kurve



obige Beispiel wieder. Die Reduzierung der Nominalforderung von 100\$ (Punkt A) auf 80\$ (Punkt B) optimiert den Marktwert der Forderung von 60\$ auf 68\$ und nützt so Gläubiger und Schuldner. Ein höherer Teilverzicht (z.B. von 40\$, Punkt C) ist aus Sicht des Gläubigers nicht rational.

Mit diesem Ergebnis stellten v.a. Sachs (1986) und Krugman (1988) das bisherige Schuldenmanagement (z.B. des Baker-Plans, vgl. Eibner, 1991: 291ff) zutiefst in Frage, das bis dahin durch *fresh money* und Umschuldungen den immer weiter wachsenden Schuldenberg nur in die Zukunft verschob. Statt nicht gezahlte Zinsen zu erlassen, wurden sie einfach dem Schuldenstand zu zumeist sehr ungünstigen Konditionen zugeschlagen. Das zentrale Argument für dieses Verhalten war, daß man in Zukunft immer noch Schulden erlassen könne, daß aber heute erlassene Schulden ein Verlust für die Gläubiger darstellt, falls sich die Zahlungsfähigkeit des Schuldners in Zukunft doch besser als erwartet entwickeln sollte.

Mit der *debt overhang theory* wurde die Bereitschaft zu Schuldenreduzierungen auch im Interesse der Gläubiger hoffähig (vgl. Woodward, 1996: 34). In der Praxis fand diese Einsicht im Brady-Plan ihren Niederschlag, bei dem mit von IWF und Weltbank bereitgestellten Finanzmitteln die hochverschuldeten Mitteleinkommensländer ihre Schulden mit einem Abschlag auf dem Sekundärmarkt zurückkaufen konnten bzw. sie auf diesem Wege in zinsgünstigere, langfristige Anleihen umwandelten (*“Brady-Bonds”*). Ferner wurden die Schulden bei öffentlichen Gläubigern (v.a. Pariser Club) gestreckt und Gläubigerforderungen in Beteiligungen umgewandelt (*“debt-equity-swaps”*).

Der Brady-Plan ist so gesehen als eine Initiative zu betrachten, die sich zwar zunehmend der Tatsache bewußt ist, daß das internationale Schuldenproblem für viele Staaten nur über Schuldendiensterleichterungen und Schuldenerlaß zu lösen ist, andererseits aber auch politisch in dem Sinne motiviert ist, daß in erster Linie die für die USA wirtschaftlich und geopolitisch bedeutenden Staaten in den Genuß von Schuldenerleichterungen kommen sollen ... (Eibner, 1991:413f)

Bis Ende 1997 haben 15 Länder des Südens ihre Schulden im Rahmen des Brady-Plans restrukturiert, die Hauptnutznießer waren die für die USA bedeutsamen lateinamerikanischen Großschuldner Mexiko, Argentinien und Brasilien (vgl. Worldbank, 1998: Table A 3.9). Der Brady-Plan hat diesen Ländern durchaus Erleichterungen beschert, aber er hat weder für sie und noch viel weniger für die anderen Schuldnerländer den Durchbruch zu hinreichenden Schuldenerlassen gebracht (vgl. WEED, 1995: 6ff). Die Gläubiger waren stets bemüht, den Eindruck zu zerstreuen, Schuldenreduzierungen würden zu einem *“normalen”* Bestandteil ihres Schuldenmanagements. Daher spielten sie stets ihre Einsicht in die Notwendigkeit von Schuldenerlassen (wie sie aus der Anerkennung eines *debt overhang* folgt) herunter, um ihre Verhandlungsposition nicht zu schwächen. Auch in einer Studie der OECD, die die Wachstumswirkungen der Brady-Umschuldung v.a. für den Fall Mexiko analysiert, wird der Begriff *debt overhang* so weit wie möglich umschifft (Berthélemy/Vourc’h, 1994). Allgemein wurde das Prinzip des *debt overhang* zwar von den Gläubigern implizit eingestanden, aber *“the phrase ‘debt overhang’ never quite achieved complete respectability in orthodox circles”* (vgl. Woodward, 1996: 34).

Leider wurde das qualitativ interessante Konzept des *debt overhang* sehr bald auf ähnlich technokratische Weise verkürzt, wie es zuvor dem analytischen Kern von Verschuldungsindikatoren im Rahmen der oben dargestellten Indikatorendebatte ergangen war. Einige Autoren machen aus der Debt-Laffer-Kurve selbst einen Indikator eines bestehenden *debt overhang*. Claessens (1990), Mitarbeiter der Weltbank, entwickelt ein Regressionsmodell, in dem für die späten 80er Jahre die Sekundärmarktabschläge als abhängige Variable ausschließlich von den Exportwachstumsraten und der Schuldenquote konstruiert werden<sup>34</sup>. Daraus ermittelt er die landesspezifischen Schuldenquoten, bei denen die Debt-Laffer-Kurve ihre jeweiliges Optimum erreicht (Punkt B in Abb. 7) und vergleicht diese mit der aktuellen Schuldenquote. Liegt die aktuelle über der optimalen Schuldenquote, dann besteht offensichtlich ein *debt overhang*. Claessens kommt aber zu dem Ergebnis, daß von den 28 von ihm untersuchten Schuldnerländern (alle hochverschuldet und/oder in Sub-Sahara-Afrika) nur 5 Länder im Sinne eines *debt overhang* überschuldet sind. Brasiliens Schuldenquote z.B. habe 338% betragen, der Wendepunkt B würde aber erst bei 880% erreicht (Claessens, 1990: 1673). Damit untermauert Claessens die grundsätzliche Haltung der Gläubiger.

The empirical results above indicated that, for most countries, across-the-board debt forgiveness is unlikely to benefit the creditors collectively. (Claessens, 1990: 1675)

---

<sup>34</sup> Er unterstellt damit, daß ausschließlich diese beiden Indikatoren die Erwartungs- und somit Preisbildung der Sekundärmärkte bestimmen.

Auch Borenzstein (1990) vom IWF mißt dem *debt overhang* hinsichtlich negativer Wirkungen auf die Investitionstätigkeit in den Schuldnerländern eine eher geringe Rolle zu. Er unterstreicht damit die allgemeine Gläubigerhaltung, daß die Investitionstätigkeit stärker unter einer Kreditrationierung als unter einem *debt overhang* leidet und bekräftigt damit die offizielle Gläubigerposition, daß mit *fresh money* die Schuldenkrise im Sinne von *growth cum debt* und Schuldenzyklushypothese zu überwinden sei (Borenzstein, 1990: 333). Das *debt overhang*-Konzept ging damit zwar mehr und mehr in den Sprachgebrauch des offiziellen Schuldenmanagements und seiner Institutionen ein, behielt aber insgesamt eine eher untergeordnete Bedeutung.

Während die Gläubiger die Bedeutung eines *debt overhang* für die verschuldeten Entwicklungsländer eher kleinredeten, kamen außenstehende Beobachter zu anderen Einschätzungen. Nunnenkamp (1991: 1148) kommt zu dem Ergebnis, daß der *debt overhang* in den 80er Jahren “not only discouraged further lending, but also new FDI.” Die Reduzierung neuer Direktinvestitionen (FDI) aufgrund eines *debt overhang* “was highly significant for overall FDI from all sources.” (ebd.: 1153) Viele mit dem Schulden Thema befaßte Beobachter aus Nichtregierungsorganisationen sind der Meinung, daß der *debt overhang* von der Gläubigerseite bewußt heruntergespielt wird (vgl. Woodward, 1996, 1998; Bökörink, 1996).

## **2.5 Das aktuelle Schuldenmanagement der HIPC-Initiative: Überschuldung als das Gegenteil von *debt sustainability***

Wie schlagen sich diese Erkenntnisse über *debt overhang* und die unter 2.3 vorgestellten Indikatorenmodelle aus den 70er und 80er Jahren im aktuellen Schuldenmanagement nieder? Diese Frage will der kommende Abschnitt beantworten.

Wie schon in der Einleitung und in Abschnitt 2.2 angesprochen, haben die offiziellen Gläubiger 1996 die Schuldeninitiative für die Gruppe der Heavily Indebted Poor Countries (HIPC-Initiative) gestartet (für eine allgemeine Darstellung der HIPC-Initiative siehe WEED, 1999: 37ff). Diese setzt sich zum Ziel, die HIPCs von ihrer Überschuldung zu befreien. Dazu strebt sie nach einem Zustand “tragbarer Verschuldung” (*debt sustainability*), welcher den wirtschaftlichen Wachstumsprozeß nicht behindert (vgl. Zitat auf Seite 35). Übersteigen die Auslandsschulden die Grenze des Tragbaren, dann müssen sie durch Teilerlaß auf einen *sustainable level* gesenkt werden. Dies schließt alle Kategorien von Schulden mit ein und betrifft somit die privaten Gläubiger (kommerzielle Schulden), die Gläubigerregierungen (bilaterale Schulden) und die internationalen Institutionen (multilaterale Schulden).

Mit diesem plausiblen, “ganzheitlichen” Ansatz der HIPC-Initiative (“a new mechanism that allows a comprehensive and concerted approach”; Worldbank, 1995: 2) scheint das offizielle Schuldenmanagement auf dem richtigen Weg zu sein. Zentraler Punkt dieses Ansatzes ist offensichtlich die Frage, welche Art oder Höhe von Schulden tragbar ist oder, anders gesagt, wie sich *debt sustainability* quantifizieren läßt. Diese Quantifizierung behalten sich aber die Gläubiger ebenso vor, wie die Bindung des

Schuldenerlasses an bestimmte Konditionen. Dazu gehört die Umsetzung IWF/Weltbank-empfohlener Strukturanpassungsprogramme und seit neuerem auch immer höhere Anforderungen an die Qualität der Regierungsführung in den Schuldnerländern (“*good governance*”)<sup>35</sup>.

Die HIPC-Initiative sieht zwei Komponenten zur Bestimmung von *debt sustainability* vor (vgl. IMF/Worldbank, 1996a, 1996b). Auf der einen Seite gibt es drei Indikatoren, die *debt sustainability* anzeigen, indem bestimmte kritische Grenzwerte nicht überschritten werden. Diese Grenzwerte für *debt sustainability* waren ursprünglich wie folgt festgelegt (vgl. IMF/Worldbank, 1996c: 2):

- (i) Eine Schuldenquote unterhalb von 200-250% (bei Barwertkalkulation, *net present value*/NPV),
- (ii) eine Schuldendienstquote unter 20-25% und
- (iii) ein Verhältnis der Schulden (NPV) zu den Staatseinnahmen (“Budgetbelastung”) von 280% (Anwendbar nur auf Schuldnerländer mit besonders hoher Weltmarktintegration (Exporte/BIP > 40 Prozent), die zusätzlich hoher Steueraufbringungsbemühungen (Steuereinnahmen/BIP > 20%) nachweisen können)<sup>36</sup>.

Nach heftiger Kritik dieser Grenzwerte v.a. von NGOs (vgl. WEED, 1999: 40ff; EURODAD, 1998; Erlaßjahr 2000, 1999; Verhagen 1997; Hersel, 1998a) hat der G7-Gipfel im Juni 1999 in Köln Änderungsvorschläge gemacht, die auf der Jahrestagung von IWF und Weltbank Ende September verabschiedet wurden. Demzufolge soll die Obergrenze der Schuldenquote von der Bandbreite 200-250% auf einheitlich 150% gesenkt werden. Auch die maximale Budgetbelastung soll von 280% auf 250% reduziert und die Zugangskriterien entschärft werden (Exporte/BIP nur noch > 20 Prozent; Steuereinnahmen/BIP nur noch > 15%) (vgl. G7-Gipfel, 1999a: 3f; für Einschätzungen der Kölner Beschlüsse siehe Kampffmeyer, 1999; Eberlei, 1999; Unmüßig, 1999).

Durch den Wegfall der Bandbreite für die Schuldenquote fällt die Bedeutung der zweiten Komponente zur Feststellung von *debt sustainability* weiter zurück. Diese besteht in einer länderspezifischen *debt sustainability analysis (DSA)*, welche unter Berücksichtigung der besonderen Verwundbarkeit des Schuldnerlandes (“*vulnerability indicators*”)<sup>37</sup> die Grenzwerte innerhalb der Bandbreiten für das ein-

---

<sup>35</sup> Es ist “weiterhin eine solide Wirtschaftspolitik zu verfolgen und sind neue unproduktive Ausgaben zu vermeiden. Gleichzeitig müssen durch den Schuldenerlaß freiwerdende Mittel den schwächsten Bevölkerungsgruppen zugute kommen. Aus diesem Grunde sind der Schuldenerlaß, die fortlaufende Anpassung, eine bessere Regierungsführung und die Armutsbekämpfung eng miteinander zu verzahnen.” (G7-Gipfel, 1999a: 1)

<sup>36</sup> Dieser Indikator wurde erst im nachhinein eingeführt (vgl. IMF/Worldbank, 1997). Bei seiner Einführung fiel auf, daß er idealtypisch auf den Länderfall Côte d’Ivoire zugeschnitten war. Dies könnte man einerseits darauf zurückführen, daß Côte d’Ivoire tatsächlich ein ganz spezifisches Schuldenproblem hat, das sich an besonderen Indikatoren nachweisen läßt. Die Wahrheit scheint aber eher darin zu liegen, daß solch weitgehende Korrekturen am Konzept der HIPC-Initiative weniger auf ökonomische und neutrale Einsicht, als vielmehr auf politische Intervention zurückzuführen ist. Angeblich hat die französische Regierung ihre Zustimmung zu Einzelfragen in IWF, Weltbank und Pariser Club davon abhängig gemacht, daß die Frankreich “sehr am Herz” liegenden Länder Frankophon-Afrikas (ehemalige französische Kolonien) hinreichend von der HIPC-Initiative profitieren. Nichtsdestotrotz trafen sich hier politische Intervention und ökonomische Rationalität zumindest insofern, daß das Transferproblem nicht in allen Schuldnerländern das zentrale Nadelöhr darzustellen scheint.

<sup>37</sup> Dazu gehört z.B. die Diversität der Exportprodukte, deren Auswirkung auf die Volatilität der Exporterlöse und die Abhängigkeit von ausländischen Entwicklungshilfezuflüssen. Für eine genaue Übersicht siehe IMF/Worldbank (1996a: 10).

zelne Land festlegen soll. Vorher aber untersucht die *DSA*, ob ein Land überhaupt im oben dargestellten Sinne *debt unsustainable*, also überschuldet ist. Falls nicht, dann bekommt es natürlich auch keinen Teilerlaß.

The purpose of debt sustainability analysis is to assess whether a country with a given profile of scheduled external debt payments is able in all likelihood to meet its current and future external obligations in full without resorting to reschedulings in the future or accumulation of arrears<sup>38</sup>. ... This type of analysis obviously cannot answer the question whether the burden of debt service is excessive according to some welfare criterion. Such a judgement is not a matter of positive economics. (IMF/Worldbank, 1996b: 4).

Die *DSAs* simulieren eine Zahlungsbilanzsituation des Schuldnerlandes für die nächsten 20 Jahre, indem Prognosen über die Entwicklung der relevanten Flußgrößen (flows) miteinander kombiniert werden: Exporterlöse, Kredite, Hilfszuflüsse, Portfolio-<sup>39</sup> und Direktinvestitionen u.a. auf der Einnahmenseite, Importe und Schuldendienst auf der Ausgabenseite. Die Höhe des möglichen Schuldendienst wird dann am Schluß so bestimmt, daß die Zahlungsbilanz ohne Rückgriff auf die Devisenreserven ausgeglichen ist. Über Schuldenreduzierungen soll dann der fällige dem möglichen Schuldendienst angepaßt werden. In den Zahlungsbilanzsimulationen gehen die *DSAs* von einem BIP-Wachstum der Schuldnerländer von in der Regel zwischen 4 und 6% aus (vgl. IMF/Worldbank, 1996a, IMF/IDA, 1997a: 33, 1997b: 21). Diese Prognosen gründen sich auf sehr optimistische Einschätzungen über die zukünftige Entwicklung der Exporterlöse und Kapitalzuflüsse (für eine Kritik vgl. Woodward, 1996: 31, Hersel, 1997: 16f).

Methodisch greifen sie auf das Sparlückentheorem der postkeynesianischen Wachstumstheorie zurück. Um die in den Zahlungsbilanzsimulationen unterstellten Wachstumsraten zu erreichen, muß ein bestimmtes Investitionsvolumen getätigt werden, welches u.a. auch mit Auslandskapital finanziert wird. Dabei sollen Direktinvestitionen im Vordergrund stehen. Sollten diese aber nicht ausreichen oder geringer als geplant ausfallen, dann entsteht eine Sparlücke, die entsprechend dem *growth cum debt*-Modell über Auslandskreditaufnahme geschlossen werden muß, um die Zielwachstumsrate der *DSA* zu erreichen. Dies impliziert die Notwendigkeit zusätzlicher Nettokreditaufnahme, die aber nicht in eine Überschuldung führen darf. Entsprechend hoch muß vorher also der Teilschuldenerlaß sein.

Die *DSA* bewegt sich also theoretisch im postkeynesianischen Wachstumsmodell. In der Praxis dürfte die Kreditaufnahme nur über gezielte Staatsverschuldung oder staatlich garantierte Verbindlichkeiten passieren können. Das fordert von der Schuldnerregierung, daß sie ausbleibende ausländische Privatinvestoren im Wachstumsprozeß ersetzt, um *debt sustainability* nicht zu gefährden. Genau diese Fähigkeit wird ihr aber von den neoklassisch-inspirierten Strukturanpassungsprogrammen abgesprochen

---

<sup>38</sup> Diese Position wird auch in einer später veröffentlichten Version dieses Papiers aufrechterhalten (vgl. Claessens et al., 1997: 236).

<sup>39</sup> Als Portfolio-Investitionen werden im Folgenden der Erwerb von inländischen staatlich verbürgten und unverbürgten Anleihen und Aktien durch Ausländer zusammengefaßt. Der Aktienbesitz des Investors darf 10 Prozent des stimmberechtigten Kapitals nicht überschreiten, da dies sonst als Direktinvestition gilt. Die Daten für die einzelnen Kategorien stammen aus Worldbank (1999).



und über die Konditionalität des Schuldenerlasses sogar explizit untersagt. In letzter Konsequenz folgt aus der HIPC-Initiative ein impliziter Arbeitsauftrag an die Schuldnerregierung, den zu erfüllen ihr gleichzeitig von denselben Gläubigern über Strukturanpassungsprogramme verboten wird.

Bei der theoretischen Konstruktion der *DSA* erwägen die Gläubiger durchaus auch andere Ansätze neben der postkeynesianischen Theorie. So wird z.B. die Bedeutung des *crowding out* untersucht, welche dadurch entsteht, daß die dem Schuldner über Schuldendienst entzogenen Ressourcen nicht mehr für Investitionen zur Verfügung stehen und Schuldendienst daher wachstumshemmend wirkt. IWF und Weltbank (vgl. IMF/Worldbank, 1996b: 12) argumentieren allerdings, daß diese Ressourcen durch zweckgebundene ausländische Hilfszuflüsse für Investitionen dem Schuldner wieder zugeleitet werden könnten und würden, wodurch dieser negative Effekt auf das inländische Wachstum ausgeglichen würde. *Crowding out* müsse daher nicht zwingend bei der Bestimmung von *debt sustainability* berücksichtigt werden, solange die Hilfszuflüsse groß genug seien.

Schließlich äußern sich IWF und Weltbank auch zum *debt overhang* und kommen dabei zu ähnlichen Ergebnissen wie Anfang der 90er Jahre (Claessens, 1990; Borenzstein, 1990). Sie können sich nicht dazu durchringen, für die HIPCs einen klaren allgemeinen *debt overhang* festzustellen (vgl. IMF, 1995), aber die Wahrscheinlichkeit negativer Auswirkungen wird durchaus eingeräumt (IMF/Worldbank, 1996b: 10ff., Claessens et al., 1997: 240ff.).

In sum, while the hypothesis that HIPCs suffer from significant adverse effects from overhangs of debt can neither be confirmed nor denied given the present state of knowledge, evidence from the middle income countries does suggest that high levels of external debt may act as a constraint on investment and growth, and that debt reduction can have beneficial effects if the policy environment is right. (IMF/Worldbank, 1996b: 20)

Angesichts der durchaus umfangreichen theoretischen Überlegungen der *DSAs* erscheinen die oben genannten Grenzwerte willkürlich und unflexibel. Dieser erste Eindruck wird deutlich bestätigt, wenn man sieht, wie die Gläubigerinstitutionen auf ihre Grenzwerte für Schuldenquote und Schuldendienstquote kommen.

[I]t is often not possible, even after the fact, to measure the factors that would allow an accurate prediction as to what levels of the ratios would be sustainable. The chief practical value of indicators is that they signal situations in which debt service difficulties become increasingly likely. The "rule of thumb" warning sign is usually taken to be when the ratio of the present value of debt service to exports is of the order of 200-250 percent and where the debt service-to-export ratio is of the order of 20-25 percent ... (IMF/Worldbank, 1996b: 5)

An anderer Stelle ist die Weltbank sogar noch vorsichtiger:

There are standard indicators for measuring the burden of external debt, but there are no firm critical levels which, if exceeded, constitute a danger point." (Klein/Verbeek, 1994: 128)

Die *DSAs* haben nach den Beschlüssen der diesjährigen Jahrestagung von IWF und Weltbank noch weniger praktische Bedeutung als zuvor. Sie sind aber ein anschauliches Beispiel, um zu verstehen,

wie ungenügend und inkonsistent die Gläubiger ihr Schuldenmanagement theoretisch fundieren. Dies wirft ein sehr zweifelhaftes Licht auf die angebliche ökonomische Kompetenz der IFIs, die sie sich als internationale Krisenmanager und Beratungsinstitutionen allzu gerne anmaßen.

Während die *DSA* vergleichsweise theoretisch und modellhaft konzipiert ist, wird bei der Festlegung der letztlich entscheidenden Grenzwerte einfach "über den Daumen gepeilt". Bei dieser Vorgehensweise kommt zu den ohnehin schon gravierenden Schwächen der Schuldenindikatoren, wie sie schon in Abschnitt 2.3 deutlich wurden, noch eine völlig willkürliche Quantifizierung kritischer Größen dieser Indikatoren. Offensichtlich sind die Gläubiger von ihrer Daumenregel selbst nicht recht überzeugt, denn schließlich haben sie sie bei der Jahrestagung von IWF und Weltbank im September 1999 auf Vorschlag der G7 einfach über Bord geworfen und die kritische Schuldenquote auf 150% reduziert. Diese Beschlüsse machen sehr deutlich, daß die genannten Grenzwerte nicht nach einem Kalkül der ökonomischen Tragfähigkeit für die Schuldner, sondern entsprechend der Finanzierungsbereitschaft der Gläubiger für Schuldenreduzierungen ausgewählt wurden. Dies wird inzwischen auch von Mitarbeitern der Weltbank eingeräumt (vgl. Hanfstängl, 1998: 11). Zwar haben IWF und Weltbank in der Öffentlichkeit immer versucht, die ökonomische Sinnhaftigkeit der gewählten Grenzwerte mit empirischen Untersuchungen zu belegen (z.B. Cohen, 1995, Underwood, 1990, vgl. Worldbank, 1994a: 23). Das Papier von Verhagen (1997) legt allerdings den Schluß nahe, daß empirische Untersuchungen zu sehr unterschiedlichen Empfehlungen für die Obergrenzen kommen können, und sich immer eine Empirie findet, die die jeweilige Position stützt. Seine Untersuchung der Zahlungsfähigkeit bzw. -bereitschaft von 84 Ländern (gemessen als Verhältnis von gezahltem zu vertraglich fälligem Schuldendienst im Zeitraum 1989-94) ergibt, daß deutliche Zahlungsrückstände schon ab einer Schuldenquote von ca. 140 Prozent auftraten und im Durchschnitt mit steigender Schuldenquote immer größer wurden (Verhagen 1997:24).

Aus Kostenerwägungen haben die Bretton-Woods-Institutionen bei der HIPC-Initiative ihre ansonsten gebräuchlichen Definitionen von Tragfähigkeit nicht angewendet. Der IWF z.B. arbeitet normalerweise mit dem Konzept der *medium-term viability*, welches deutlich brauchbarer klingt:

The concept of sustainability used here [bei der HIPC-Initiative] differs importantly from the normal Fund definition of medium-term viability, which precludes recourse to further exceptional financing, including use of Fund resources and other forms of balance of payment assistance. Given the dependence of the HIPCs on continued aid inflows, including those of an exceptional nature, and their likely need to continue drawing on ESAF resources, it would be extremely difficult for many of these countries to achieve viability excluding all such forms of financing. (IMF/Worldbank, 1996a: 2)

Auch die Weltbank hat in einer früheren Veröffentlichung niedrigere Grenzwerte angegeben.

... a comparative perspective of the debt profile and track record of developing countries suggests that debt service ratios in excess of 15 percent are high and that debt-to-export ratios in

excess of 200 percent have generally proved to be unsustainable. (Worldbank, 1994a: 21; vgl. auch Worldbank, 1995a: 40)

Insgesamt bringt das Konzept von *debt sustainability*, wie es in der HIPC-Initiative verwendet wird, kaum Fortschritte bei der ökonomischen Bemessung von Überschuldungslagen. Es fällt teilweise sogar hinter die Frühwarn- und Indikatorendebatte der 70er und 80er Jahre zurück, die durch eine Vielzahl an Indikatoren oft ein differenzierteres Bild zu zeichnen vermochten. Das Skepsis der Gläubiger gegenüber der *debt overhang theory* verstärkt diese ökonomische Mangelhaftigkeit. Berücksichtigt man zusätzlich die theoretische Inkonsistenz bei der Anwendung postkeynesianischer Theorie für die Außenwirtschaft und neoklassischer Anpassungspolitik nach innen, dann kann das *debt sustainability*-Konzept der HIPC-Initiative bestenfalls als halbherziges Stückwerk bezeichnet werden.

## 2.6 Überschuldung aus der Sicht sozialer Entwicklung

Eine gänzlich andere Herangehensweise an Überschuldung besteht in der Verknüpfung von "tragfähiger Verschuldung" mit der Debatte um nachhaltige Entwicklung, wie sie von vielen NGOs hergestellt wird. Für die meisten NGOs, die heute die *debt sustainability*-Definition der HIPC-Initiative kritisieren, ist der Begriff *sustainability* nicht von normativen Zielsetzungen zu trennen, wie sie verstärkt seit Beginn der 90er Jahre im Rahmen des UNCED-Prozesses "Umwelt und Entwicklung" unter dem Stichwort *sustainable development* diskutiert werden. Gliedert man *sustainable development* in ökologische Überlebensfähigkeit einerseits und soziale, d.h. an den Bedürfnissen der Menschen orientierte, Entwicklung andererseits auf, so läßt sich klar feststellen, daß letzterer Aspekt von NGOs besonders stark aufgegriffen wird. Aufbauend auf den Diskursen um menschliche Entwicklung und die Messung derselben (vgl. die Konzepte von UNDP (div. Jahrgänge) zu Human Development und zum Human Development Index) und die Prozesse rund um den UN-Gipfel zu sozialer Entwicklung 1995 in Kopenhagen, haben sowohl UNCTAD und UNDP (vgl. UNCTAD/UNDP, o.J.), als auch viele NGOs auf die bedrohlichen Folgen der Überschuldung des Südens für die soziale "menschliche" Entwicklung hingewiesen. Genau diesen Aspekt sehen sie im *debt sustainability*-Konzept von Bank und Fonds völlig unzureichend berücksichtigt.

The fact that the Bank/Fund criteria make no allowance for the state of human development in the classification of whether a country has a sustainable debt situation is worrying, since it will lead to human development being seen as a secondary priority in debt relief operations. (Addison, 1996: 4)

UNCTAD und NGOs haben daher eigene Konzepte zur Festlegung eines "tragfähigen" Verschuldungsmaß vorgelegt, aus deren Sicht Überschuldung dann beginnt, wenn Schulden die soziale Entwicklung behindern.

Die Idee all dieser Tragfähigkeitskonzepte "mit menschlichem Antlitz" ist prinzipiell immer dieselbe: Als tragbar gilt Schuldendienst nur dann, wenn die verfügbaren Mittel des Schuldnerstaates dessen

notwendige Ausgaben zur Sicherung sozialer Entwicklung überschreiten. UNCTAD/UNDP (o.J.) schlägt ein Verfahren vor, wie sich die notwendigen Staatsausgaben zur Sicherstellung menschlicher Entwicklung bestimmen lassen. Für den Sektor der Basisgesundheitsversorgung könnte dies folgendermaßen aussehen (ebd.: 35):

1. Festlegung bestimmter Ziele für einzelne Schlüsselindikatoren, z.B. Senkung der Säuglingssterblichkeit auf oder um einen bestimmten Prozentsatz.
2. Feststellung der zu diesem Ziel erforderlichen Mittel und Ressourcen (Kosten für entsprechende Basisgesundheitsversorgung).
3. Bemessung der zur Verfügung stehenden Mittel im betreffenden Sektor (totale Gesundheitsausgaben) und Überprüfung von Umschichtungsmöglichkeiten innerhalb des Teilbudgets (z.B. von High-Tech-Medizin zu Basisgesundheitsversorgung).
4. Suche nach zusätzlichen Mitteln durch Umschichtungen im Gesamtbudget (z.B. vom Militär- zum Gesundheitsbudget).

Nach diesem Muster sollen die zentralen Sektoren für menschliche Entwicklung untersucht werden. In der Summe ergibt sich ein Minimum staatlicher Ausgaben für soziale Entwicklung, die der Schuldendienst nicht beeinträchtigen darf.

Etwas einfacher machen es sich Northover/Joyner/Woodward (1998) in ihrem Papier für CAFOD, das Hilfswerk der katholischen Kirche in England und Wales. Hier werden zunächst die Staatseinnahmen über die Steuerbasis errechnet, indem das BIP mit maximal 25% besteuert werden darf und pro Person ein Freibetrag von 1 US-\$ pro Tag (in Kaufkraft von 1985, Schätzung der Weltbank hinsichtlich absoluter Armutsgrenze) abgezogen wird. Vom errechneten Staatsbudget werden die Ausgaben abgezogen, die zur Sicherstellung minimaler menschlicher Entwicklung notwendig sind. Diese werden angelehnt an Weltbankuntersuchungen auf 16 bzw. 12\$ pro Person pro Jahr für Basisgesundheit bzw. Primärbildung festgesetzt. Von dem dann noch verbleibenden Staatsbudget (*“net feasible revenue”*) dürfen bis zu 20 Prozent für Schuldendienst ausgegeben werden. Die mit einem solchen Schuldendienst korrespondierende Verschuldung wird dann als tragbar eingeschätzt. Angewendet auf ein paar Länderbeispiele stellt sich heraus, daß dieses Bemessungsverfahren z.B. für Äthiopien und Tansania einen vollständigen Schuldenerlaß und für Sambia eine Schuldenentlastung von 3,6 Mrd. US-\$ erfordern würde. Das sind 2,7 Mrd. US-\$ mehr Schuldenerlaß, als die HIPC-Initiative in ihrer alten Form vor der Erweiterung durch die IWF/Weltbank-Jahrestagung im September 1999 vorsah.

Hanlon (1998), Mitarbeiter der britischen Erlaßjahrkampagne *“Jubilee 2000”*, hat den Vorschlag von Northover/Joyner/Woodward (1998) ergänzt. Er beruft sich zur Begründung von Schuldenerlaß auf die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte (Art. 25, 26: u.a. Recht auf Nahrung, Kleidung, Unterkunft, Bildung etc.) und die Selbstverpflichtung des Development Assistance Committee (DAC) der OECD, bis 2015 die absolute Armut um die Hälfte zu reduzieren. Hanlon geht von derselben Steuerbasis aus wie Northover/Joyner/Woodward (1998), stellt dann aber verschiedene Modelle zur Bemessung der für die menschliche Entwicklung notwendigen Staatsausgaben vor. Er errechnet dann die für

Schuldendienst verbleibenden Ressourcen und kommt darüber auf den nötigen Schuldenerlaß. Je nachdem, ob diese Modelle einzeln angewandt oder ihre Bemessungsergebnisse gemittelt werden, kommt Hanlon zu dem Ergebnis, daß für mindestens 7 und maximal bis zu 30 HIPC's eine vollständigen Schuldenstreichung erforderlich sei, da ihre Staatshaushalte keinerlei Schuldendienstzahlungen zulassen.

In seinen Bemessungsmodellen finden sich auch interessante Hinweise von UNCTAD und Jeffrey Sachs auf die Höhe anderer notwendiger Staatsausgaben (vgl. UNCTAD, 1998: 130). Demnach sei es angemessen, wenn der Staat neben den Ausgaben für Bildung und Gesundheit ca. 2% des BIP für öffentliche Verwaltung, 3% für Polizei und Verteidigung und weitere 5% für Infrastrukturprojekte (z.B. Straßenbau) ausgibt, bevor er seine Schulden bedient (vgl. Hanlon, 1998: 4f).

Zum Abschluß von Konzepten der Schuldentragfähigkeit sei noch kurz auf einen Ansatz von Peter Wahl (1998) verwiesen, der noch in den Anfängen steckt. Entsprechend dem Umweltraumkonzept aus der Debatte um ökologische Nachhaltigkeit (vgl. Misereor/BUND, 1997: 26ff) stehe, so Wahl, jedem Menschen ein bestimmter "Entwicklungsraum" (Human Development Space, HDS) zu. Langfristig strebt Wahl zur genaueren Operationalisierung seines Entwicklungsraumkonzepts einen HDS-Indikator (HDSI) an. Als tragfähig wird dementsprechend ein Schuldendienst angesehen, der den Entwicklungsraum eines Land nicht einschränkt und es dem Staat ermöglicht, die z.B. zur Überwindung der Armut seiner Bevölkerung nötigen Ausgaben zu tätigen.

Die in diesem Abschnitt vorgestellten Herangehensweisen an Überschuldung aus Sicht sozialer Entwicklung verfolgen offensichtlich eine andere Zielrichtung als die auf die Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit zielende *debt sustainability* der HIPC-Initiative. Sie haben aber implizit auch eine andere ökonomische Analyse von Schuldenbelastung. Ausgehend von umfangreichen Aufgaben des Staates im Entwicklungsprozeß orientieren sich die NGO-Vorschläge am Aufbringungsproblem im Staatshaushalt und nicht am von IWF und Weltbank favorisierten Transferproblem in Fremdwährung.

Die NGO-Konzepte von "Tragfähige Verschuldung" aus Sicht sozialer Entwicklung geben binnenwirtschaftlichen Entwicklungsmodellen daher Vorrang vor den von den Gläubigern empfohlenen aktiven Weltmarktintegrationsstrategien mittels einer Förderung des Exportsektors. Die Methodik der DSAs schreibt aktive Weltmarktintegration quasi immanent vor, wenn sie den Kapitalzufluß ausländischer Privatinvestoren und die Fähigkeit zum Schuldendienst in Fremdwährung zu Eckpunkten ihrer Berechnungen macht. Ein Verständnis von "tragfähiger Verschuldung", das dem Schuldnerland auch die Wahl eines selbstbestimmten Entwicklungswegs ermöglicht, ist daher mit den Modellen von IWF und Weltbank kaum vereinbar<sup>40</sup>. Die Konzeptionen der NGOs sind in dieser Hinsicht allerdings ebenfalls konditionierend, da sie ein klares Entwicklungsideal in Richtung "menschliche Entwicklung"

---

<sup>40</sup> Die Gläubiger werden aber darauf hinweisen, daß die Entscheidung für einen gewissen Grad an Weltmarktintegration bei Aufnahme ausländischer Kredite getroffen worden seien, da der Schuldendienst in Fremdwährung nur durch Exporte erwirtschaftet werden kann. Strukturanpassungsprogramme seien daher eine verspätete, aber letztlich logische Konsequenz der Aufnahme von Auslandskrediten.

vorgeben. Es stellt sich daher eher die Frage nach “richtiger” und “falscher” Konditionalität. Am wünschenswertesten wäre sicherlich ein klares Mandat seitens der armen Bevölkerungsmehrheit in Schuldnerländern, das NGOs aus dem Norden und Süden ebenso wie den Gläubigern das Recht gäbe, den nicht immer demokratisch legitimierten Schuldnerregierungen entsprechende Auflagen bei Schuldenreduzierungen aufzuerlegen<sup>41</sup>.

Jenseits aller Konditionalität im Interesse menschlicher Entwicklung muß man sich aber immer wieder vor Augen führen, daß eine Reduzierung der Verschuldung auf ein tragfähiges Niveau lediglich notwendige, nie aber hinreichende Bedingung für menschliche Entwicklung sein wird.

Zum Abschluß der Darstellung von NGO-Positionen sei noch darauf hingewiesen, daß diese auch pragmatische Kritik am *debt sustainability*-Konzept der HIPC-Initiative üben, welche auf eine Senkung der Grenzwerte abzielt. Die deutsche “Erlaßjahr 2000” Kampagne z.B. schlägt als Richtwert für die kritische Schuldendienstquote eine Höhe von 5% vor, die sich auf die Erfahrungen des Londoner Schuldenabkommens von 1953 stützt (Erlaßjahr 2000, 1999: 3; siehe auch Hütz-Adams, 1998; Hersel, 1998a). Das European Network on Debt and Development (EURODAD), Auftraggeber der Studie von Verhagen (1997), forderte zeitweilig eine maximale Schuldenquote von 150 Prozent (EURODAD, 1997: 2).

---

<sup>41</sup> Zur Frage von Mandaten und Legitimation von NGOs siehe Hersel (1998: 20ff).

### **3. Kapitel    Wege aus der Überschuldung: Krisenprävention und Internationales Insolvenzrecht**

Die vorangegangenen Kapitel 1 und 2 haben gezeigt, daß verschiedene Entwicklungstheorien Auslandskrediten im allgemeinen positive oder negative Wirkungen zuschreiben. Es wurde aber ebenso deutlich, daß es (obgleich z.T. im Entwicklungsmodell nicht vorgesehen) zu Überschuldung kommen kann, deren Wirkung als insgesamt entwicklungshemmend anerkannt wird. Das nun folgende Kapitel 3 untersucht nun die Möglichkeiten, die Überschuldung und die mit ihr verbundenen Risiken für den Entwicklungsprozeß zu reduzieren.

Die historische Erfahrung legt den Schluß nahe, daß sich auch in Zukunft Schuldenkrisen nicht grundsätzlich werden verhindern lassen (zur Geschichte internationaler Schuldenkrisen vgl. Abschnitt 3.2.1). Ziel muß es daher sein, die Wahrscheinlichkeit von Überschuldung zu verringern und, so sie denn auftritt, die Dauer und Tiefe ihrer krisenhaft negativen Auswirkungen bestmöglich zu beschränken. Diese beiden Komponenten, wirkungsvollere Prävention auf der einen Seite und verbessertes Krisenmanagement auf der anderen Seite, können mit verschiedenen Instrumenten erreicht werden, die sich nicht immer nur einer der beiden Komponenten zuordnen lassen.

#### **3.1    Wirkungsvollere Prävention: Überschuldungsrisiken im Vorhinein reduzieren**

Dieser Teil fragt nach Chancen und Instrumenten der Krisenprävention. In einem ersten Abschnitt werden die Möglichkeiten von Fehlinvestitionen und exogenen Schocks untersucht, die Postkeynesianer und Neoklassiker für das Auftreten von Schuldenkrisen verantwortlich machen. In einem zweiten Abschnitt wird es stärker um internationale Kapitalflüsse und Finanzmarktregulation gehen, wobei auch Brücken zum internationalen Finanzsystem und zur Handelsordnung geschlagen werden.

##### **3.1.1    *Postkeynesianische und neoklassische Wachstumstheorie: Fehlinvestitionen und exogene Schocks verhindern***

#### **Private Fehlinvestitionen**

Postkeynesianer und Neoklassiker fordern zur Vermeidung von Schuldenkrisen die Sicherstellung, daß die Auslandskredite rentable Investitionen finanzieren. Natürlich wird es immer wieder Fehlinvestitionen geben, aber diese sollten im neoklassischen bzw. postkeynesianischen Modell die absolute Ausnahme bleiben. Das erfordert auch die Sorgfalt und Haftung der Gläubiger, die nur erfolgsverspre-

chende Projekte finanzieren und die ordnungsgemäße Verwendung der Kredite überwachen sollten. Soweit es sich um private, nicht staatlich-verbürgte Schuldner handelt, kommt hier die Theorie der Praxis wohl am nächsten. Kreditrisiken werden durch Zinsaufschläge (Spreads) berücksichtigt, bei wiederholtem Zahlungsverzug die private Kreditvergabe reduziert. Eine staatliche Schuldenkrise kann durch solche privaten Zahlungskrisen nur ausgelöst werden, wenn der Staat auch ohne vorherige Bürgschaften einspringt, um z.B. den Zusammenbruch des heimischen Bankensystems zu verhindern.

### **Öffentliche Fehlinvestitionen, Zahlungsunwilligkeit und private Kreditvergabepraxis**

Wie Abbildung 6 (Seite 33) gezeigt hat, ist aber die Bedeutung dieses Typs von Gläubiger-Schuldner-Verhältnissen schon lange im Vorfeld der Schuldenkrise von 1982 immer geringer geworden. Statt dessen haben die Schuldnerstaaten die Kredite selbst aufgenommen oder für Privatschuldner gebürgt. Nun könnte man an die Kreditverwendung durch Schuldnerstaaten dieselben Anforderungen stellen, wie an Privatschuldner. Die Realität in den 70er Jahren sah aber anders aus. Das Verhalten der Gläubiger läßt sich auf zweierlei Weise sehr überzeugend mit der Theorie souveräner Schuldner illustrieren. Zum einen ließen und lassen sich souveräne Staaten ungern Vorschriften machen. Die privaten Gläubiger nahmen diese geringere Möglichkeit der Verwendungskontrolle aber gerne in Kauf, weil sie souveräne Schuldner für grundsätzlich solvent hielten. Diesem Kalkül folgend mußten die Banken nicht auf die rentable Verwendung der Kredite achten, sondern die Zahlungswilligkeit sicherstellen. Sie verließen sich dazu auf ihre Regierungen, welche durch politischen Druck für die notwendige Anpassungsbereitschaft der Schuldner im Falle einer Krise sorgen bzw. die privaten Gläubiger freikaufen sollten (*bail out*). Ob diese Unterstützung den Banken durch die Gläubigerregierungen schon in den 70er Jahren signalisiert worden ist, ist zwar umstritten, recht unumstritten ist aber, daß sich die Banken in den 80er Jahren tatsächlich auf Kosten der öffentlichen Gläubiger verhältnismäßig ungeschoren aus der Affäre gezogen haben<sup>42</sup> (vgl. Dooley, 1994, vgl. Zitat Riese auf Seite 32).

Solange private Gläubiger ihre Kreditvergabe weiterhin nach der Theorie der souveränen Schuldner gestalten und die Gläubigerregierungen und internationalen Finanzinstitutionen weiterhin die privaten Gläubiger im Falle einer Krise freikaufen (wie beim *bail out* im Fall der Asienkrise 1997/98 durch den IWF erneut geschehen), solange besteht kaum Hoffnung, Überschuldungsrisiken durch eine zurückhaltendere und überlegtere Kreditvergabe im Vorhinein zu reduzieren. Helfen könnte allerdings ein glaubwürdiges Bekenntnis der Gläubigerregierungen, ihre Banken im Falle einer Krise deutlich an den Kosten zu beteiligen und keinen generellen *bail out* zu finanzieren. Diese Ankündigung sollte mit der Auflage verbunden werden, daß Banken durch entsprechende Eigenkapitaldeckungen ihre Kredite schützen (vgl. FAZ vom 4.6.1999: 25f) oder sich privat gegen ihre Kreditrisiken versichern müssen. Bei Kreditversicherungen würden Banken ihre Kredite für wohlgeprüfte, rentablen Projekte staatlicher

---

<sup>42</sup> Betrag der Anteil der Banken an den langfristigen Gesamtschulden bei Beginn der Krise 1982 noch 46 Prozent (Lateinamerika und Karibik 65 Prozent), so reduzierten die Banken ihr Engagement bis Mitte der 90er Jahre auf ca. 20 Prozent (Lateinamerika und Karibik unter 18 Prozent) (Zahlen nach Weltbank, 1999).



und staatlich-verbürgter Schuldner wohl deutlich billiger versichern können, als Blanko-Kredite ohne vereinbarten Verwendungszweck. Gleichzeitig sollten Schuldnerregierungen nicht mehr für private Schuldner bürgen. Verantwortungsvollere Kreditvergabe und weniger staatliche Bürgschaften könnten den Anteil von Krediten gegenüber souveränen Schuldnern in Zukunft merklich reduzieren (vgl. Af-xentiou/Serletis, 1996: 26).

### **Exogene Schocks**

Die letzten beiden Absätze behandelten die Bedingung der rentablen Investition der Auslandskredite, die sich hauptsächlich auf die Zahlungsfähigkeit des Schuldners in Inlandswährung auswirkt und somit Teil des Aufbringungsproblems ist<sup>43</sup>. Aufbringungs- und Transferproblem können ferner durch "exogene Schocks" verschärft werden. Die nun folgenden Überlegungen untersuchen mehrere exogene Schocks, die Schuldenkrisen im postkeynesianischen und neoklassischen Modell auslösen können. Exogene Schocks sind zunächst nur aus Sicht des Schuldnerlandes exogen. Wenn z.B. das internationale Zinsniveau steigt oder die Rohstoffpreise fallen, so sind das zumeist Reaktionen auf politische Entscheidungen wie z.B. der Zinspolitik der Gläubigerländer oder der Exportpolitik der anderen Rohstoffproduzenten. Nicht alle der im Folgenden vorgestellten Schocks sind völlig vom Verhalten der Schuldnerregierung unabhängig. Entscheidend für ihre Schockqualität ist aber die Tatsache, daß das Schuldnerland nicht genau einschätzen kann, welche Wirkungsrichtung und -dimension eine bestimmte Politik (z.B. die Wahl des Wechselkursregimes) haben wird.

### **Zinsschocks**

Was sich für die Schuldnerländer ab 1979 als exogener Zinsschock darstellt, war zugleich bewußte Geldpolitik der Vereinigten Staaten, die in diesem Moment ausschließlich innenpolitische Aspekte berücksichtigte. Die Implikationen ihrer Geldpolitik als Leitwährungsland für das internationale Finanzsystem haben die USA, ähnlich wie vor dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods, entweder nicht interessiert oder sie wurden bewußt in Kauf genommen (zur Rolle der US-Geldpolitik beim Zusammenbruch von Bretton Woods siehe Helleiner, 1994). Die Stabilität eines asymmetrischen internationalen Finanzsystems mit mächtigen Leitwährungen (v.a. des US\$, zukünftig auch stärker des Euro) fordert aber den Leitwährungsländern ab, bei ihrer Geldpolitik die Auswirkungen auf das System im Auge zu behalten. Die Zinssenkungen der US-Notenbank im Gefolge der Finanzkrisen in Asien und Rußland 1998 haben gezeigt, daß dies durchaus (obschon in begrenztem Maße) möglich ist.

---

<sup>43</sup> Natürlich muß auch sichergestellt werden, daß es hinreichende Deviseneinnahmen zum Transfer des Schuldendienstes vorhanden sind. Sind diese nicht schon durch einen leistungsfähigen Exportsektor vorhanden, dann muß letzterer primäres Ziel von auslandskreditfinanzierten Investitionen sein.

Ein exogener Zinsschock ist also kein Naturereignis, sondern eine bewußte politische Entscheidung jenseits der Reichweite eines Schuldnerlandes, für das politisch Verantwortliche benannt werden können.

### Rohstoffpreisschocks

Ähnliches gilt für die *terms of trade*. Ein wesentliches Ziel der Strukturanpassungsprogramme von IWF und Weltbank in den 80er und 90er Jahren war und ist eine Stärkung des traditionellen Exportsektors der Schuldnerländer. Deren Exporte bestehen bekanntlich überwiegend aus natürlichen und agrarischen Rohstoffen. Wenn aber IWF und Weltbank einer großen Anzahl von Ländern gleichzeitig "empfehlen", ihr Angebot von Rohstoffen auf dem Weltmarkt zu erhöhen, so ist ein gleichzeitiger Preisverfall dieser Güter wegen des erheblich gestiegenen Angebots vorhersehbar, der die Wirkungen gesteigerter Exportmengen erheblich schmälern oder gar neutralisieren kann. Eine Ausweitung der traditionellen Exportsektoren eines Schuldnerlandes kann daher nur im Einzelfall, nicht aber als Strategie für alle Schuldnerländer Erfolg haben und ist insofern als eine kraß fehlerhafte Konditionalität ("Empfehlung") der IFIs anzusehen. Es macht zwar einen Unterschied, ob diese Fehler auf naive Unkenntnis oder verantwortungslose Ignoranz zurückzuführen sind, die Institutionen sollten aber in jedem Falle für ihre fehlerhafte Politik haften, wie es auch jede private Unternehmensberatung tun müßte.

Aus Sicht einer vorausschauenden Vermeidung von Schuldenkrisen ist es daher geboten, daß sich die im internationalen Wirtschaftssystem bedeutsamen Akteure bewußt sind, daß ihre politischen Entscheidungen zugleich exogene Schocks für andere Länder darstellen können, welche schwerwiegende Folgen haben. Diese Rücksicht ist aber bislang eher die Ausnahme geblieben<sup>44</sup>. Es ist daher zu überlegen, wie mangelnde Rücksicht und Sorgfalt sanktioniert werden könnte.

---

<sup>44</sup> Dies gilt im übrigen nicht nur für das Verhältnis zwischen Gläubiger- und Schuldnerstaaten. Die Bundesbank hat sich in den 60er Jahren gleichermaßen über die Ignoranz der USA erregt, obwohl sie selber genauso rücksichtslos ihre Politik der unterbewerteten DM gegenüber dem Rest der Welt (auch ggü. den USA) durchgesetzt hat. Im Hinblick auf die USA sagte der damalige Bundesbankpräsident Ottmar Emminger, "that it was very uncomfortable sometimes being in bed with an elephant. ... the elephant itself is unlikely even to be aware of the existence let alone the discomfort of the smaller creatures in its bed." (nach Strange, 1986: 47) Gleichzeitig räumt Emminger (1986: 111) unter der Überschrift "Das Zahlungsbilanzungleichgewicht als Geburtshelfer der Entwicklungshilfe" offen ein, daß die Aufnahme deutscher Entwicklungshilfe keineswegs altruistisch motiviert war. Die Bundesrepublik wollte 1960 um jeden Preis die längst fällige Aufwertung der DM verhindern, um weiterhin merkantilistische Handelsüberschüsse erzielen zu können; dazu mußte sie die Devisenüberschüsse abbauen. "Daraufhin wurde im Direktorium der Zentralbank beraten, wie man auf andere Weise [statt einer DM-Aufwertung, P.H.] etwas zur Verringerung der destabilisierenden Devisenüberschüsse tun könnte. ... Der Zentralbankrat empfahl der Bundesregierung in einem Schreiben dringend, für einen kompensierenden Kapitalexport mit öffentlichen Mitteln zu sorgen, in erster Linie für Entwicklungshilfe." (ebd.: 111) Gemeint waren keineswegs Schenkungen bzw. Übertragungsleistungen, sondern öffentliche Kreditvergabe der Bundesrepublik als Entwicklungshilfedarlehen. Diese, kombiniert mit den fortgesetzten Handelsbilanzüberschüssen, ist als ein wichtiger Schritt beim Aufbau der Nettogläubigerposition der Bundesrepublik anzusehen (vgl. Hölscher, 1994: 102ff).

## Kreditrationierung und Kapitalabzug

Ein anderer exogener Schock kann z.B. eine plötzliche Kreditrationierung bzw. der Abzug von Auslandskapital sein. In einem solchen Fall tritt ein Überwälzungsproblem für kurzfristige Verbindlichkeiten ein und der Schuldner wird zahlungsunfähig.

Aus der Modellsicht des Schuldnerlandes ist dies zwar ein exogener Schock, in der Realität tritt ein derartiges Verhalten der Gläubiger nicht ohne Grund auf (vgl. Ausführungen zum Liquiditätsproblem in Abschnitt 2.1). Dieser Grund muß allerdings nicht notwendigerweise und ausschließlich ökonomisch stichhaltig sein. Private Gläubiger bilden Erwartungen, die sich durch geringfügige Änderungen weniger Parameter (z.B. laufende Wirtschaftsstatistik, politische Veränderungen) recht schnell ändern können ("Erwartungsshift"). Ein solcher Erwartungsshift ist um so bedeutsamer, wenn die Reaktionszeit zwischen Erwartungsänderung und Kreditrationierung besonders kurz ist (z.B. bei kurzfristigen Krediten mit wenigen Wochen Laufzeit). Noch gravierender können Erwartungsshifts wirken, wenn nicht Kredite, sondern Portfolioanlagen umstrukturiert werden. Portfolioanlagen lassen sich in kürzester Zeit umschichten oder gänzlich aus einem Land bzw. einem Währungsraum abziehen. Durch die starke Liberalisierung der Finanzmärkte auch in den Mitteleinkommensländern v.a. Südostasiens und Lateinamerikas und in Mexiko, und aufgrund neuer Technologien der Datenübertragung und Kommunikation haben sich die Reaktionszeiten zwischen "Neuigkeiten" z.B. auf dem Tokioter Börsenparkett und heftigen Kursausschlägen in Hongkong auf Sekunden reduziert (für einen historischen Abriß und eine politische Einschätzung der Liberalisierung von Finanzmärkten vgl. Strange, 1986; Altvater, 1996: 145ff; Helleiner, 1994). Dadurch und durch die enorme quantitative Bedeutung solcher Portfolioanlagen hat die Volatilität im internationalen Finanzsystem und v.a. an den Aktien- und Devisenmärkten in den oben genannten Mitteleinkommensländern rasant zugenommen. Um dies als positiv oder negativ interpretieren zu können, bedarf es zusätzlich der Kenntnis, ob die genannten Erwartungsshifts auf soliden Informationen beruhen und in ihrem Umfange angemessen und begründet sind. Ist dies der Fall, dann sind Erwartungsshifts lediglich die marktlogische Reaktion auf hohe Veränderungsraten in den realen Rahmenbedingungen.

In der Praxis gibt es keinen Konsens darüber, welches Maß an veränderter Realität ("*fundamentals*") legitimerweise eine bestimmte Größenordnung einer Marktpreisänderung (z.B. des Wechselkurses oder des Risikoaufschlages bei Krediten) rechtfertigt (vgl. Menkoff/Michaelis, 1995: 35f; Dornbusch/Frankel, 1988: 157f). Daraus entspinnt sich regelmäßig bei finanziellen Turbulenzen die Debatte, ob die Märkte (bzw. die Erwartungsbildungen) überreagieren, oder nur eine angemessene Korrektur vornehmen<sup>45</sup>. Wenn eine Überreaktion ("*overshooting*") z.B. der Devisenmärkte eine destabili-

---

<sup>45</sup> Daran schließt sich dann noch die Diskussion an, ob die Überreaktion der Märkte ("*overshooting*") nur kurzfristig über das Marktgleichgewicht hinausschießt und sich langfristig aber dasselbe Gleichgewicht einpendelt wie ohne *overshooting*, oder ob sich durch das *overshooting* das zukünftige Marktgleichgewicht (bzw. die Erwartungsbildung darüber) selbst verändert (vgl. Dornbusch/Frankel: 1988: 163ff, Goodhart, 1988: 439ff).

sierende Wirkung hat, dann würde sich eine Verringerung der Reaktionsgeschwindigkeit und des Umsatzvolumens kurzfristiger Devisenumsätze positiv auf die Stabilität des Finanzsystems auswirken. Diese These wird von den Befürwortern der Tobin-Steuer vertreten, die zu diesem Zwecke ein wenig "Sand ins Getriebe" überhitzter Devisenmärkte streuen wollen (vgl. Tobin, 1978; Eichengreen/Tobin/Wyplosz, 1995; Kulesa, 1996).

### Wechselkursschocks, Überbewertung durch Finanzzuflüsse und Handelsbilanzdefizite

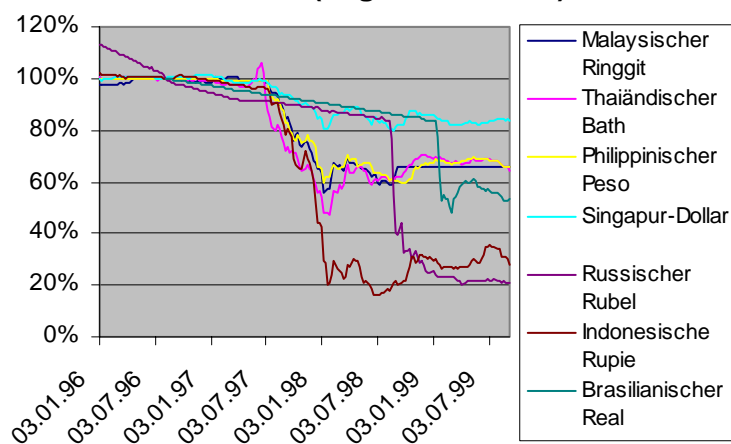
Wechselkursschwankungen betreffen auch immer die Transferfähigkeit von Schuldnerländern. Erzielt ein Schuldnerland große Teile seiner Deviseneinnahmen z.B. mit Exporten nach Europa (also in europäischen Währungen bzw. seit jüngstem in Euro), während der Schuldendienst in US-\$ zu entrichten ist, dann verteuert eine Aufwertung des US-\$ gegenüber dem europäischen Währungsraum den Schuldendienst.

Noch gravierender wird dieses Problem, wenn die Währung des Schuldnerlandes auf dem Devisenmarkt massiv abwertet und die Schuldner plötzlich ein vielfaches an Inlandswährung für den Schuldendienst aufbringen müssen. So begann die Asienkrise im Juli 1997 mit dem freien Fall des Thailändischen Bath, der bis zu seinem Tiefststand im Januar 1998 über 50 Prozent an Außenwert gegenüber dem US-\$ verlor. Noch härter erging es der Indonesischen Rupie, die im selben Zeitraum ca. 80 Prozent abwertete (vgl. Abbildung 8). Für thailändische und indonesische Schuldner bedeutete das, daß sie das Doppelte oder gar das Fünffache des ursprünglich vorgesehenen Betrages an Inlandswährung aufwenden mußten, um ihre Schulden in US-\$ zu bedienen.

Derartige Veränderungen liegen ganz offensichtlich jenseits dessen, worauf sich ein privater Schuldner durch sorgfältige Liquiditätsplanung und hinreichende Renditen seiner mit Auslandskrediten finanzierten Investitionen vorbereiten kann. Ein staatlicher Schuldner kommt ebenfalls sehr schnell an seine Grenzen, da im Falle einer Schuldenkrise das inländische Wirtschaftswachstum einbricht und die Steuerbasis schrumpft.

Die extremen Wechselkursschwankungen in Abbildung 8 können wohl kaum damit erklärt werden, daß sich die *fundamentals* der Krisenländer innerhalb weniger Wochen so grundlegend geändert haben. Wohl aber haben sich die Erwartungen der Marktakteure entsprechend verändert, die dieselben

**Abbildung 8: Relative Wechselkursentwicklung ausgewählter Länder zum US-\$ (August 1996=100)**



Quelle: Pacific Exchange Rate Service (1999)

*fundamentals* neu interpretiert zu haben scheinen. Das läßt drei Optionen zu, nämlich zum einen eine Überbewertung der Wechselkurse vor der Krise, zum zweiten eine Unterbewertung nach der Krise und zum dritten eine Kombination von beidem. Diese Frage bleibt zwar letztlich müßig, da es ohnehin keinen Konsens über die Bestimmung eines "richtigen" Wechselkurses gibt (vgl. Menkoff/Michaelis, 1995: 35f). Falsch ist aber in jedem Fall die These, daß die Wechselkurse vor Beginn der Krise ohnehin weit jenseits der Markterwartungen gelegen hätten. Befürworter dieser These argumentieren, daß Markterwartungen sich nicht ausdrücken konnten, weil die Krisenländer ihre Währungen fest an den Dollar gebunden hatten und daher ein Devisenmarkt im eigentlichen Sinne nicht bestanden habe. Die Krise des Europäischen Währungssystem von 1992 hat aber sehr deutlich gezeigt, daß private Akteure gegen eine Währungsanbindung zu spekulieren beginnen, sobald sie den Wechselkurs für langfristig nicht haltbar ansehen. Von daher haben die privaten Akteure die Wechselkurse der Krisenländer bis zum Zusammenbruch ihrer Währungsbindung als zumindest halbwegs glaubwürdig eingeschätzt. Zwar begann offensichtlich bereits 1996 das Vertrauen in die Währungsbindung des Thailändischen Bath zu schwinden, aber ein genereller Erwartungsshift hatte noch nicht stattgefunden. Anders ist nicht zu erklären, warum eine erste Attacke gegen den Bath im August 1996 erfolglos blieb (vgl. Metzger, 1998: 7).

Bis Mitte 1997 erhielten die asiatischen Krisenländer erhebliche Zuflüsse in Form von Krediten, Portfolio- und Direktinvestitionen. Thailändische Unternehmen verschuldeten sich in Fremdwährung und trugen daher das Wechselkursrisiko. Die Geber von Fremdwährungskrediten hatten daher wenig Grund, sich um die Stabilität des Bath zu sorgen, zumal viele der Kredite staatlich verbürgt waren. Die Unternehmen tauschten die Fremdwährungskredite in Bath um und stabilisierten dadurch mit jedem neuen Auslandskredit kontinuierlich den Wechselkurs, der ansonsten schon früher nachgegeben hätte. Dies wiederum verhinderte eine frühzeitige und allmähliche Abwertung des Bath, die notwendig gewesen wäre, das beständig wachsende Handelsbilanzdefizit zu reduzieren (vgl. Abbildung 9). Die Kreditzuflüsse waren daher mitverantwortlich dafür, daß eine frühzeitige Wechselkursanpassung nicht stattfand, welche ansonsten die Krise hätte erheblich entschärfen können. So aber wurde statt einer allmählichen Korrektur der Erwartungsshift immer weiter hinausgezögert, bis er sich schließlich in einer heftigen Währungs- und anschließenden Schuldenkrise niederschlug. Durch die extrem kurze Laufzeit der Kredite, die dann plötzlich von den Banken nicht mehr verlängert wurden, wurde diese Dynamik noch verstärkt. Die Ressourcenflüsse kehrten sich in kürzester Zeit um und trieben so den Wechselkurs entsprechend in die entgegengesetzte Richtung: nach unten. Dies ist nur ein Beispiel dafür, wie sich durch sehr reale Kreditzuflüsse die Aussagekraft des Wechselkurses als Marktpreis immer weiter von den *fundamentals*, also der Leistungsfähigkeit einer Ökonomie, entfernen kann.

Sollten die Wechselkurse aber tatsächlich von den *fundamentals* stark abweichen und dies zu starken kurzfristigen und nicht-antizipierbaren Wechselkursschwankungen ("*bubbles*") bis hin zu Währungszusammenbrüchen führen, so sind auch diese als klare exogene Schocks für die Schuldnerländer anzusehen, die die sorgfältige Planbarkeit der Transferfähigkeit im postkeynesianischen Modell bzw. die

effiziente Allokation von Kredit und Direktinvestitionen im neoklassischen Modell behindern. Eine vorausschauende Vermeidung von Überschuldung würde daher erfordern, den durch Kreditzuflüsse entstehenden Aufwertungsdruck auf die heimische Währung soweit auszugleichen, daß es nicht zu einer den *fundamentals* entgegenstehenden Überbewertung kommt, da diese ansonsten zusätzlich die Handelsbilanz beeinträchtigt und damit das Verschuldungsproblem weiter verschärft.

Die Bekämpfung eines solchen Aufwertungsdrucks ist in der Praxis sehr schwer. Die wohl eleganteste Methode, dieses Problem wenigstens teilweise zu umgehen, wäre, die zukünftige ausländische Kreditaufnahme nur noch in Inlandswährung zu kontrahieren, weil damit das Wechselkursrisiko auf die ausländischen Gläubiger überwältigt wird. Sollten die Gläubiger zur Übernahme dieses Risikos bereit sein, dann werden sie als Kompensation zwar eine höhere Verzinsung fordern, diese ist aber im Gegenteil zur Gefahr eines Wechselkursschocks klar kalkulierbar.

Im postkeynesianischen Modell wird damit das Schließen der Sparlücke teurer, im neoklassischen Modell hingegen fällt der Zufluß ausländischen Kapitals geringer aus, da bei höherem Zins entsprechend weniger rentable Investitionsprojekte in Frage kommen. Die Umstellung der Schuldnerposition von Fremd- auf Inlandswährung kann aber nicht den oben skizzierten Mechanismus aushebeln, daß ausländische Ressourcenzuflüsse zu einer Aufwertung der heimischen Währung führen, die die Wettbewerbsposition verschlechtert. Dies kann ausschließlich von Leitwährungsländern umgangen werden, deren Währung auch im Handel mit Drittländern Verwendung findet und auch im Ausland als Vermögenswährung gehalten wird.

Neben der Denomination der Nettoverschuldung in Inlandswährung sollten Entwicklungsländer zusätzlich darum bemüht sein, möglichst langfristige Kredite abzuschließen, damit ein Reißen der Kreditkette bei kurzfristigen Verbindlichkeiten weniger gravierend ausfällt. Thailand wäre sicherlich weit weniger stark von der Kreditrationierung betroffen gewesen, wenn seine Fälligkeitsstruktur langfristiger gewesen wäre. Wegen ihres Anteils von über 40 Prozent am Gesamtschuldenstand hatte die Kündigung der kurzfristigen Kredite allerdings verheerende Folgen.

Oberflächlich betrachtet trifft ein Wechselkursschock oder eine unvorhergesehene Kreditrationierung staatliche wie private Schuldner gleichermaßen. Private Schuldner haben aber das systemische Risiko eines Devisenmarktcrashs weit weniger im Blick, wenn es um die Wahl ihrer Kreditaufnahme geht. Als ein Einzelakteur unter vielen passen sich Privatschuldner zwar einerseits an die Marktlage an, berücksichtigen aber andererseits kaum, wie diese Anpassung auf die Marktsituation zurückwirkt. Es scheint daher angebracht, daß der Staat durch Regulation auch den Privatsektor dazu anhält, sich bei kurzfristiger Verschuldung in Fremdwährung zurückzuhalten. Der Staat sollte diese Art der Privatverschuldung v.a. dann untersagen, wenn er selbst für den Privatschuldner bürgt.

### **3.1.2 Die Bedeutung unterschiedlicher Kapitalflüsse und Finanzmarktverfassungen**

Spätestens seit der Mexikokrise 1994/95 sind die jüngeren Entwicklungen an den Finanzmärkten genauer in den Blick der Entwicklungstheorie geraten. Die Liberalisierung und Deregulierung dieser

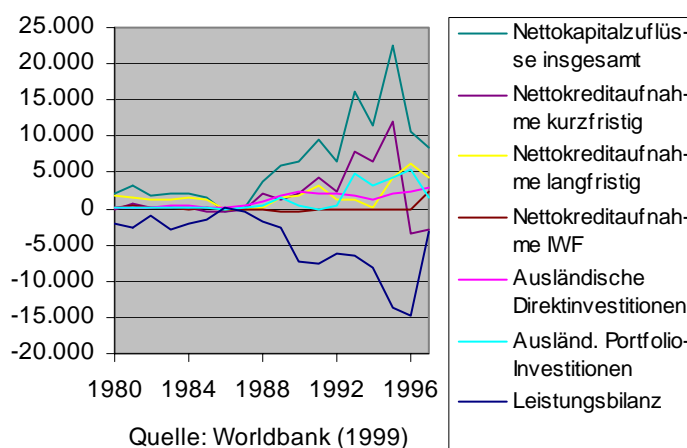
Finanzmärkte erhöht keineswegs nur die Risiken bestimmter exogener Schocks, sondern sie verändern insgesamt die Art und Bedeutung von Finanzflüssen im Entwicklungsprozeß und bringen dabei neue Formen und Akteure der Verschuldung ins Spiel.

## Die Bedeutung von Portfolio-Investitionen

Seitdem sind vor allem die Portfolio-Investitionen in Entwicklungsländer genauer untersucht worden. Ausländische Portfolio-Investitionen bestehen im Erwerb von Anleihen und Aktien durch Ausländer im Inland, die oftmals in Inlandswährung denominated sind und die daher einen Währungswechsel über den Devisenmarkt erfordern. Sie haben dieselbe aufwertende (bzw. abwertende) Wirkung wie die Kreditzuflüsse (bzw. -abflüsse) auf den Wechselkurs und haben damit ebenfalls zur Verschleppung einer notwendigen Abwertung der Krisenländerwährungen beigetragen. Da Portfolioanlagen noch viel schneller aus einer Währung abgezogen werden können als kurzfristige Fremdwährungskredite, erhöhen sie die Reaktions- bzw. Überreaktionsgeschwindigkeit der Finanzmärkte und können daher zum *overshooting* beitragen. Es ist schwer, im Falle einer Finanzkrise die Rolle der unterschiedlichen Kapitalflüsse zu bestimmen. Wer zog zu-

erst sein Geld ab und wer verlor als erster das Vertrauen in eine Währung? Im Fall Thailand wurden bereits im Jahr 1996 kurzfristige Kredite<sup>46</sup> im Umfang von ca. 3,5 Mrd. US-\$ nicht verlängert (vgl. Abbildung 9). Im Nachhinein interpretieren das viele Ökonomen ein einen klaren Vorboten der Krise. 1996 sahen sie dies aber offensichtlich noch anders, sonst hätte sie die Krise nicht so überrascht. Da im gleichen Jahr die langfristigen Kredite zunahmen, könnte man dies aber auch als eine sinnvolle Umstrukturierung in Richtung langfristigerer Kreditfälligkeiten ansehen. Diese Interpretation ist aber ebenfalls voreilig, da langfristige Kredite mit einer gewissen Verzögerung ausgezahlt werden und die Situation bei Kreditvertragsabschluß möglicherweise noch anders beurteilt worden war. Ferner ist wichtig, ob es sich um private oder öffentliche Gläubiger handelt, da letztere nicht primär marktkon-

**Abbildung 9: Kapitalströme und Leistungsbilanz Thailand 1980-1997 (Mio US-\$)**



<sup>46</sup> Im Folgenden werden alle von der Weltbank (Worldbank, 1999) unter short-term debt zusammengefaßten Positionen als kurzfristige Kredite behandelt. Die Weltbank weist nicht aus, ob sie unter short-term debt auch Finanzmarktinstrumente faßt, die zwar eine Schuldnerposition bedingen, aber weder Kredite noch Anleihen sind. Anleihen werden von der Weltbank nur als Teil der langfristigen Schulden klassifiziert. Möglicherweise werden kurzfristig (innerhalb eines Jahres) fällige Anleihen neben anderen schuldenverursachenden Finanzinstrumenten auch unter short-term debt subsumiert, ihr Anteil dürfte jedoch wegen der allgemein längeren Fristigkeit von Anleihen sehr gering sein. Daraus wird abgeleitet, daß sich short-term debt vollständig oder zum überwiegenden Teil auf kurzfristige Kredite bezieht.

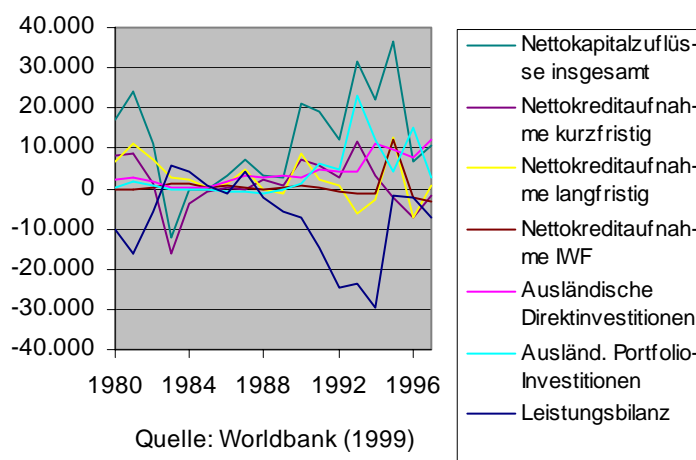
forme Motive bei der Kreditvergabe verfolgen. Tatsächlich haben die privaten Gläubiger bei den langfristigen Schulden (Kapitalzuflüsse auf Anleihen und langfristige Kredite 1996: ca. 9,6 Mrd. US-\$ ; 1997: 0,007 Mrd. US-\$) ihr Engagement nicht weiter ausgebaut (alle Zahlen nach Worldbank, 1999). Dieser Stagnation war aber v.a. auf den Abzug privater Nettokredite (von +5,9 Mrd. US-\$ 1996 auf -1,7 Mrd. US-\$ 1997) zurückzuführen. Zwar gingen auch bei Anleihen die Zuflüsse von 3,8 Mrd. US-\$ 1996 auf 1,7 Mrd. US-\$ 1997 zurück, aber eine Umkehr der Ressourcenflüsse auf Anleihen fand nicht statt, obwohl sich solche Portfolio-Investitionen in der Regel schneller abziehen lassen als langfristige Kredite. Statt sich aus Anleihen zurückzuziehen, fand aufgrund der Verunsicherung der Anleger lediglich eine teilweise Verlagerung von privaten unverbürgten auf öffentliche bzw. öffentlich verbürgte Anleihen statt.

Gleichzeitig stieg die langfristige Kreditvergabe offizieller Gläubiger (1997: 5,9 Mrd. US-\$) im Vergleich zum Vorjahr (0,4 Mrd. US-\$) auf das 14-fache an.

Ein deutlicher Kapitalabzug fand im Fall Thailand offensichtlich nur bei kurzfristigen Krediten statt. Ein Grund dafür dürfte gewesen sein, daß die Portfolio-Investitionen (denominiert in Bath) zwar theoretisch abziehbar gewesen wären, dies aber für viele Anleger aufgrund des zusammengebrochenen Wechselkurses des Bath wenig lukrativ erschien. Beim Abzug der Kredite hingegen wurde der Wechselkursverlust von den Schuldnern getragen. Sowohl bei den Kreditzuflüssen vor der Krise als auch bei den Abflüssen nach ihrem Ausbruch fallen daher die ausländischen Portfolio-Investitionen in Thailand weniger ins Gewicht. Bei Portfolio-Investitionen als Ganzes (Anleihen und Aktien) setzte zwar 1997 ebenfalls eine Trendwende ein, aber trotz einer Reduzierung auf fast ein Viertel blieben sie positiv (1996: 5,3 Mrd. US-\$; 1997: 1,4 Mrd. US-\$).

Etwas anders stellte sich die Lage in Mexiko dar (Vgl. Abbildung 10). Bei Ausbruch der Schuldenkrise 1982 spielte der Abzug von zunächst kurz- und dann langfristigen Krediten eine offenbar große Rolle. Bei der Krise 1994/95 hatten, anders als in Thailand, die Portfolio-Investitionen die kurzfristigen Kredite als Finanzquelle weit überholt. Ebenfalls anders als in Thailand begann in Mexiko die Verminderung kurzfristiger Nettokreditzuflüsse und Portfolio-Investitionen zum gleichen Zeitpunkt. Nur die kurzfristigen Nettokreditzuflüsse sind (hier gibt es eine Parallele zu Thailand) zeitweilig negativ geworden, während die Portfolio-Investitionen zwar einbrachen, aber in der Summe positiv blieben.

**Abbildung 10: Kapitalströme und Leistungsbilanz Mexiko 1980-1997 (Mio US-\$)**





Die beiden Länderbeispiele zeigen, daß sich durch die fortschreitende Liberalisierung von Finanzmärkten seit den 80er Jahren mit den Portfolio-Investitionen ein neuer Typ von Kapitalflüssen in Entwicklungsländer entwickelt hat, der bei den jüngeren Finanzkrisen eine zwar unterschiedliche, aber bedeutsame Rolle gespielt hat. Nichtsdestotrotz darf diese Erkenntnis nicht verdecken, daß der Umkehrung von (lang-, aber v.a. kurzfristigen) Kreditflüssen weiterhin eine große Bedeutung für das Ausbrechen von Schuldenkrisen zukommt. Für die asiatischen Krisenländer und Brasilien läßt sich sagen, daß der Abzug von privatem Kreditkapital höher liegt, als der Rückzug aus Portfolio-Investitionen (vgl. Tabelle IIIa in BIZ, 1999: 37).

Nun wäre es sicherlich zu einfach, dem Abzug kurzfristigen Kapitals die Schuld für die Krisen von 1982, 1994/95, 1997 und 1998 zuzuweisen. Als Vertrauenskrisen zeigen sie nur an, daß sich die Erwartungen der Gläubiger hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der Schuldner erheblich gewandelt haben. 1982 war der konkrete Auslöser dieser Vertrauenskrise das Moratorium Mexikos. Bei den Finanzkrisen der 90er Jahre stand zunächst ein Vertrauensverlust in die Währung des Schuldnerlandes im Vordergrund, der, in eine Rationierung der Kapitalzuflüsse umgesetzt, quasi notwendig in eine Währungskrise führte. Der Wechselkursschock nötigte die Schuldner dazu, plötzlich ein vielfaches an Inlandswährung aufbringen zu müssen, um den Schuldendienst zu leisten, was sowohl weite Teile des Bankensektors als auch der Unternehmenslandschaft in den Krisenländern über Nacht technisch Bankrott gehen ließ.

Wenn aber kurzfristiges Kapital, wie spätestens in Mexiko gesehen, im Falle eines Vertrauensverlustes sehr schnell abgezogen und in eine Krise führen kann, warum setzten sich dann Schuldnerländer diesem Risiko aus? Was sind die Vorzüge solch kurzfristigen Kapitals für die Schuldnerländer? Roberto Zahler, chilenischer Zentralbankchef von 1991-1996, äußert sich dazu im Wall Street Journal vom 18.9.1997 sehr deutlich:

To be very honest, from short-term, financial-capital inflows they get very few benefits. ... from the point of view of the size of the foreign-exchange and domestic capital markets of an emerging market, this may create huge changes in exchange rates, interest rates and prices of stocks and bonds that don't reflect changes in fundamentals. ... These investors ... can generate such instability in foreign-exchange markets and capital markets in an emerging country that they complicate not only the design and implementation of independent monetary policy, but the overall strategy of development of a country. ... I am very much concerned about inflows of short-term and portfolio investment because they generally generate bubbles in asset prices and in the financial sector.

Auch sein Gesprächspartner, Charles Dallara, damals Vorsitzender des Institute of International Finance (Internationaler Verband der größten privaten Finanzinstitute), mußte Zahlers Position in Teilen beipflichten.

I would agree that it [kurzfristiges Kapital, P.H.] generally doesn't provide as much as medium- and long-term money. To the extent that a current-account deficit is heavily financed by foreign direct investment, as it is in Peru or Colombia, then it is somewhat more sustainable than one financed by short-term flows, as was the case in Mexico in 1994. (Wall Street Journal vom 18.9.1997)

Damit drückt Dallara die weitverbreitete Annahme aus, daß die Krisenländer bewußt auch kurzfristige Kapitalzuflüsse angezogen haben, um ihr Leistungsbilanzdefizit finanzieren zu können.

### **Monetärkeynesianische Einschätzung: Systemische Krisen**

Dieser Annahme tritt die monetärkeynesianische Theorie entgegen. Sie geht davon aus, daß das ausländische Kapital nach der Liberalisierung der Finanzmärkte in die Krisenländer hineindrängte, dann zu der oben beschriebenen Verschleppung der notwendigen Abwertungen der Wechselkurse führte, und damit die Handelsbilanzdefizite der Krisenländer in erheblichem Maße mitverursacht hat. Dabei ist ferner wahrscheinlich, daß von den Schuldnerländern wegen des großen Angebots an Fremdwährungskapital wenig Bemühungen um einen Ausgleich ihrer Handelsbilanzen ausgingen. Nach dieser Sichtweise folgt der Kapitalimport nicht dem Leistungsbilanzdefizit, sondern das Leistungsbilanzdefizit ist Folge der Kapitalimporte. Mir dieser Erklärung wähnt sich Riese in längerer Tradition.

Bereits die sich als Preistheorie verstehende klassische (monetäre) Außenwirtschaftstheorie hat herausgearbeitet, daß Leistungsbilanzsalden ein Reflex von Kapitalströmen sind ... Die Überbewertung einer Währung kann damit lediglich die Folge eines Kapitalimports sein (Riese, 1989: 190)

Eine monetärkeynesianische Interpretation von Kapitalzuflüssen verwandelt den von Postkeynesianern und Neoklassikern als exogenen Schock behandelten Kapitalabzug in einen antizipierbaren Vorgang, der früher oder später eintritt. Der Aufwertungsdruck der Kapitalzuflüsse mindert über den Wechselkurs die Wettbewerbsfähigkeit des Schuldners, bis die Hoffnung der Gläubiger auf dessen langfristige Zahlungsfähigkeit schwindet.

Erklärt man diese Wirkungskette zum Systemmerkmal, wie es die Monetärkeynesianer tun, dann kommt man zu der bereits weitgehend in Abschnitt 1.3 hergeleiteten generellen Ablehnung von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland, da jede Nettoschuldnerposition und auch Direktinvestitionen den Währungsraum durch Überbewertung und Zinssatzdifferenz schwächen. Zur vorausschauenden Vermeidung von Währungs- und Schuldenkrisen raten daher Monetärkeynesianer dringend von Auslandsverschuldung im Allgemeinen und von Fremdwährungsverschuldung im Besonderen ab.

Eine systemische Krisenhaftigkeit des internationalen Finanzsystems wird auch, obschon aus teilweise anderen Gründen, von den Vertretern der Entkopplungsthese unterstellt. Die Entkopplungsthese nimmt an, daß sich durch die Liberalisierung und Ausweitung von (v.a. kurzfristigen) Krediten, Portfolio-Investitionen und derivativen Finanzinstrumenten (z.B. Optionen, Futures, Forwards etc.) die Finanzsphäre von der Realsphäre physischer Investitionen und Wertschöpfung, und der Leistungsbilanzentwicklung zunehmend entkoppelt hat und Kapitalbewegungen "autonom" geworden sind.

Autonom – gegenüber den Tendenzen der Leistungsbilanz – sind Geldkapitalbewegungen, wenn sie den Renditedifferenzen und erwarteten Wechselkursänderungen folgen und sich im Zuge dieser Entwicklung mehr und mehr von den Bedingungen der realen Akkumulation lösen. Autonome Geldkapitalbewegungen haben wenig mit Investitionen, dem Wachstum von Sozialprodukt und Welthandel zu tun, sie folgen den Signalen des intermonetären und des intertempo-

ralen Preises von Geld. Die monetäre Akkumulation entkoppelt sich von der realen. (Altwater, 1991: 144f)

Diese Entkopplung ist aber nicht so zu verstehen, daß "autonome" Kapitalbewegungen keinen Einfluß auf die Realsphäre mehr haben. Veränderungen der intermonetären (Wechselkurse) und intertemporalen (Zinsen) Preise von Geld sind zwar einerseits Auslöser "autonomer" Kapitalbewegungen, diese Bewegungen ihrerseits wirken aber auf die Wechselkurse und Zinsen zurück und erhöhen die Volatilität. "[D]ie Auswirkungen von Zins- und Wechselkursschwankungen auf die reale Sphäre [sind] beträchtlich" und erhöhen das Risiko von Finanz- und Schuldenkrisen (Altwater, 1991:145, vgl. auch Huffschmid, 1999). Der Begriff der Entkopplung betont, daß die Kapitalbewegungen, anders als noch zu Zeiten des Systems von Bretton Woods und davor, nicht mehr von Leistungsbewegungen induziert werden. Diese Einschätzung zielt somit in dieselbe Richtung wie die monetärkeynesianisch postulierte generelle Dominanz der Kapital- über die Leistungsbewegungen (für eine monetärkeynesianische Kritik der Entkopplungsthese vgl. Heine/Herr, 1996).

Besonders gravierend wird die Entkopplung, wenn das internationale Finanzsystem für einzelne Länder nur noch dazu dient, ihre fällig werdenden Altschulden zu refinanzieren. Wenn dies in immer größerem Maße vorkommt, wird immer weniger neuer Kredit für Investitionen verwandt und es entwickelt sich ein von der Akkumulation völlig entkoppelter Kreislauf (vgl. Altwater, 1991: 157). Dieser bricht notwendigerweise irgendwann zusammen, wenn keine rentablen Realinvestitionen zur Erwirtschaftung des Zinses getätigt werden: es kommt zu einer Schuldenkrise.

### **"Marktunvollkommenheiten" und mangelnde Finanzmarktaufsicht**

Im Gegensatz zu dieser systemischen Kritik an der Funktionsweise internationaler Kapitalmärkte konzentrieren sich Postkeynesianer und Neoklassiker eher auf Unvollkommenheiten der nationalen Finanzmärkte in den Krisenländern. So seien die mangelnde Sorgfalt der Kreditvergabe und damit einhergehende Kreditausfallrisiken im Bankensektor der asiatischen Krisenländern aufgrund unzureichender Bankenaufsicht nicht rechtzeitig erkannt worden. Das Bankensystem habe sich in zu hohem Maße kurzfristig bei ausländischen Banken verschuldet und habe durch unvorsichtige Kreditvergabe an den einheimischen Immobiliensektor z.B. in Thailand zur Aufblähung desselben beigetragen

In many cases, foreign capital flows into East Asia contributed to domestic price bubbles, particularly in real estate. Concurrent financial liberalisation fostered growth in financial markets, which experienced their own price bubbles. (Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 1999: 9; vgl. auch die Ausführungen von Nicola Bullard in Bündnis 90/Die Grünen, 1999: 30f).

Viele Bauprojekte konnten nach Ausbruch der Krise nicht weiterfinanziert werden und es kam zum Einbruch des Immobilienmarktes, was wiederum die Sicherheiten der Banken in Frage stellte. Ähnlich überzogen war die ausländische Schuldenaufnahme vieler Unternehmen in den Krisenländern, die beim Zusammenbruch des Wechselkurses sofort zahlungsunfähig wurden.

Diese Konstellation erinnert stark an eine Debatte nach Ausbruch der Schuldenkrise in den 80er Jahren. Die zentrale Frage war damals, ob die ausländischen Gläubiger zuviel Kapital angeboten haben (*“overlending”*), oder ob die Schuldner zuviel davon nachfragten (*“overborrowing”*)<sup>47</sup> (vgl. McDonald, 1982: 603, 628; Eibner, 1991: 224). Ziesemer (1997: 134ff) kommt zu dem Ergebnis, daß bei den beiden internationalen Schuldenkrisen der 20er und 80er Jahre die Banken jeweils aggressives *“loan pushing”* betrieben haben und so für die Entstehung der Krisen mitverantwortlich gewesen sind. Es gibt wenig Grund anzunehmen, daß dies im Fall der jüngeren Krisen in Mexiko, Asien und Brasilien anders gewesen ist.

So weit wollen die meisten führenden Institutionen des internationalen Finanzsystems aber nicht gehen. Sie konzentrieren sich lieber auf die Schwächen und Verantwortlichkeiten der Finanzsysteme in den Krisenländern, deren Finanzmarktaufsicht mangelhaft gewesen sei und deren enge Verflechtungen zwischen Banken- und Unternehmenssektor falsche Kreditvergabe und andere Fehlallokationen befördert hätten (vgl. IMF, 1999a: 42ff; Übersicht in Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 1999: 41f; G7-Gipfel, 1999b).

Einen etwas anderen Ton schlägt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) an. Sie weist auch auf die mangelnde Sorgfalt der ausländischen Gläubigerbanken hin, die sich, ähnlich der Schuldenkrise 1982, auf explizite oder implizite Garantien der Schuldnerlandregierungen verlassen hätten.

[S]ome foreign investors, including G10 banks, may have assumed that implicit government guarantees existed on these claims in particular on banking sector claims. Accordingly, as in past crises, a significant element of moral hazard may have existed, but with a greater emphasis on an implied extension of government protection to private sector counterparties. Even where implicit guarantees were not assumed, banks in many cases failed to stress test the likely correlations of credit risk across seemingly independent counterparties and hedge providers. The history of Asian economies managing their growth contributed to the belief that the economic and financial system, as an integral unit, could be managed in a downturn. Thus, participants in the local economy and foreign counterparties alike had little incentive to manage potential risks and in many cases assumed implicit government backing of private claims. (BCBS, 1999: 14).

Auch Joseph Stiglitz, Chefökonom der Weltbank, weist auf die Verantwortung der ausländischen Banken hin.

For every borrower, there is a lender. If domestic banks were foolish in lending to, say, Indonesian corporations, so too were the foreign banks. Indeed, the foreign lenders in many cases should be viewed as the marginal lenders. If they – presumably models of good banking practice – were willing to lend to these sometimes heavily indebted corporations, why should we be surprised that domestic banks were willing to lend as well? (Stiglitz, 1998)

Man muß wohl davon ausgehen, daß, ähnlich wie in den 70er Jahren, auch im Vorfeld der Asienkrise mangelnde Vorsicht der ausländischen Gläubiger und bisweilen sorglose Kreditaufnahme der Banken und Unternehmen in den Schuldnerländern zur Krise wesentlich beigetragen haben. Kaum anders ist

---

<sup>47</sup> Diese Begriffe bringen die postkeynesianische und neoklassische Ansicht zum Ausdruck, daß im Fall von Schuldenkrisen aus prinzipiell positiv assoziierter Verschuldung negative Überschuldung wird.

es zu erklären, daß ausländische Banken koreanischen Banken kurzfristige Kredite gaben, damit diese sie als weniger kurzfristige Kredite an koreanische Unternehmen weitergaben, wobei das Fremdkapital der Unternehmen deren Eigenkapital bereits vorher deutlich überstieg. Ähnlich kraß wirkt aus Sichtweise zurückhaltender Unternehmensfinanzierung, daß einige dieser Unternehmen Anleihen in einem Umfange begaben, der ihr Eigenkapital um den Faktor drei oder vier überstieg. Bei letzterem Verschuldungstyp tragen freilich neben den Banken auch andere institutionelle Anleger wie Investmentfonds und Versicherungen ebenso Verantwortung für etwaiges *overlending* und *loan pushing*.

Gerade bei den Investmentfonds kommt noch hinzu, daß sie strukturell krisenverschärfende Anreize schaffen. So werden Fondsmanager in der Regel nach dreimonatigen Erfolgsergebnissen bewertet und entlohnt. Wollen sie ihre Stellung behalten, so sind sie geradezu dazu gezwungen, sich sogar dann auf kurzfristige, zum Teil spekulative, Anlageformen zu konzentrieren, wenn langfristige Anlagen höhere Renditen versprechen, sich aber erst später auszahlen. Ein anderer Aspekt ist das damit einhergehende Herdenverhalten. Da Fondsmanager immer an der Konkurrenz gemessen werden, suchen sie den Schutz der Herde. Verluste zu machen ist unproblematisch, wenn andere Fonds auch Verluste machen. Unkonformes Anlageverhalten mit der dazugehörigen selbständigen Beobachtung von Märkten hingegen kann zwar im guten Fall zu überdurchschnittlichen Erfolgen führen. Geht es aber einmal schief, so fällt der betreffende Fondsmanager gewöhnlich tief.

Die BIZ und die Weltbank (vgl. auch in Ansätzen G7-Gipfel, 1999b) haben inzwischen damit begonnen, auch solche Schwächen des internationalen Finanzsystems stärker anzuerkennen und Reformen jenseits der Stärkung der nationalen Banken- und Finanzmarktaufsichten zu erwägen (für eine Einschätzung der aktuellen Rolle der BIZ siehe auch Waldow, 1999). Entsprechend der destabilisierenden Rolle kurzfristiger Kapitalflüsse und der Tatsache, daß Schuldnerländer mit rigideren Kapitalverkehrskontrollen sehr viel weniger von den Finanzkrisen "angesteckt" worden waren (z.B. Chile und China; vgl. Edwards (1998); Khor (1999)), werden Kapitalverkehrskontrollen für kurzfristige Zuflüsse inzwischen von einigen Institutionen nicht mehr als grundsätzlich marktwidrig verurteilt bzw. sogar positiv erwähnt. Während der IWF (IMF, 1999a: 42, siehe auch 46f) lediglich einräumt, daß die Öffnung der Finanzmärkte der Entwicklungsländer in Zukunft "ordnungsgemäßer" durchzuführen sei, gibt sich Stiglitz (1998) etwas gesprächsbereiter.

I think that the time is ripe for an open debate and discussion on the advantages and limitations of a variety of approaches, including some form of taxes, regulations, or restraints on international capital flows.

Die BIZ (1999: 165f) sieht zwar die Finanzkrisen hauptsächlich binnenwirtschaftlich begründet,

doch wurden sie durch die internationalen Kapitalströme auf jeden Fall verschärft. Auch Kapitalströme, die aus der Sicht der internationalen Kapitalmärkte nur geringen Umfang haben, können in kleinen Volkswirtschaften das Gleichgewicht erheblich stören. Dies legt nahe, daß solche Länder die Beschränkungen kurzfristiger Kapitalzuflüsse nur sehr behutsam abbauen sollten,

vor allem wenn – was in der Regel der Fall ist – Zweifel an der inhärenten Stabilität des inländischen Finanzsystems bestehen.

### Die Clearing Union von Keynes

Anders als solche vorsichtigen Ansätze von Re-Regulierung des internationalen Finanzsystems hatte John Maynard Keynes die Ungleichgewichte in den nationalen Zahlungsbilanzen grundsätzlicher angehen wollen. 1941/42 entwickelte er für die britische Regierung 1941/42 den “Plan for an International Currency (or Clearing) Union” (“Keynes Plan”, vgl. Keynes, 1980: 108ff) als Modell einer Weltwirtschaftsordnung nach dem Krieg, den er dann im Namen der britischen Regierung bei den Verhandlungen mit den USA über die Nachkriegsfinanzordnung vertrat<sup>48</sup>. Dieser Plan zielte auf einen mittelfristigen und verbindlichen Ausgleich der Handelsbilanzsalden im neuen Weltwirtschaftssystem. Unabhängig, ob sich die Handelsbilanzen als Reflex auf Kapitalflüsse oder aufgrund realwirtschaftlich induzierter Güterbewegungen ergeben hätten, wären sie in seinem Modell durch eine supranationale Instanz (die *Clearing Union*) gegenüber den Überschuß- und den Defizitländern sanktioniert worden.

The proposal ... differs in one important respect from the pre-war system because it aims at putting some part of the responsibility for adjustment on the creditor country as well as the debtor. ... The object is that the creditor should not be allowed to remain passive [im Falle außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte, P.H.]. For if he is, an intolerably heavy task may be laid on the debtor country, which is already four that reason in the weaker position. (Keynes, 1980: 117)

Der Keynes-Plan sah vor, daß eine neue internationale Reservewährung (“bancor”) geschaffen werden sollte, um die Machtungleichgewichte zwischen Leit- und Schwachwährungen zu vermeiden. Jedes Land hätte eine bestimmte Quote (orientiert an der Summe der durchschnittlichen jährlichen Exporte und Importe während der letzten drei Vorkriegsjahre<sup>49</sup>) zugewiesen bekommen, die als Obergrenze einer Schuldner- bzw. Gläubigerposition eines Landes gegenüber dem Rest der Welt fungiert hätte (vgl. Keynes, 1980: 118). Je stärker und länger ein einzelnes Land seine Quote als Gläubiger oder Schuldner in Anspruch genommen hätte, desto stärker wären ihm Maßnahmen zum wirtschaftspolitischen Gegensteuern, d.h. zu einem Abbau des Ungleichgewichts, auferlegt worden. Das Ausschöpfen von bis zu einem Viertel der Quote wäre sanktionslos geblieben, bei einer höheren Ausschöpfung über

---

<sup>48</sup> Als renommierter Wissenschaftler wurde Keynes ab Ende 1940 von der britischen Regierung um Vorschläge hinsichtlich einer weltwirtschaftlichen Nachkriegsordnung gebeten. Dabei hat er seine ursprünglichen Vorschläge auf Anfragen und Bitten v.a. des Schatzamtes (Finanzministeriums) und der Bank of England modifiziert und relativiert (für eine historische Rekonstruktion siehe Keynes, 1980). In seinen ersten, noch persönlichen, “Proposals for an International Currency Union” (vgl. Keynes, 1980: 33ff) vom 8.9.1941 werden den Gläubigerstaaten noch stärkere Sanktionen auferlegt als in dem ab Ende Januar 1942 als offizielles Diskussionspapier des Schatzamtes kursierenden “Plan for an International Currency (or Clearing) Union” (ebd.: 108ff). Dieser wurde ab August 1942 in leicht veränderter Form zur Vorlage Großbritanniens bei den Verhandlungen mit den USA (ebd.: 168ff). Diese Verhandlungen wurden bekanntlich bei einer Konferenz im amerikanischen Bretton Woods 1944 mit der Gründung des IWF und der Weltbank beendet.

<sup>49</sup> In seinem ersten Vorschlag von September 1941 hatte die Quote nur die Hälfte der Ex- und Importe betragen sollen (vgl. Keynes, 1980: 35).

mehr als zwei Jahre hätten weitere Kredite an ein Schuldnerland von der Clearing Union genehmigt werden müssen. Ferner sollten sowohl Guthaben wie Schulden von mehr als einem Viertel der Quote gleichermaßen mit einer Steuer in Höhe von einem Prozent pro Jahr belegt werden. Bei Kredit oder Debit von mehr als der Hälfte der Quote hätte die Clearing Union Wechselkursanpassungen, Kapitalverkehrscontrollen und einen Teil der Goldreserven vom Schuldnerland einfordern können. Gleichzeitig wäre die Steuer auf zwei Prozent gestiegen. Bei einer Nettoschuldnerposition vom mehr als drei Viertel der Quote über einen Zeitraum von mehr als zwei Jahren wäre das Land für zahlungs säumig erklärt worden. Sämtliche Zahlungen anderer Länder an einen solchen Schuldner wären über die Clearing Union zur Deckung der Zahlungsrückstände einbehalten worden.

Bei der Behandlung der Nettogläubiger zeigt sich zwischen die größte Veränderung von Keynes ursprünglichem Vorschlag. Dort hieß es noch:

If at the end of any year the credit balance of the Clearing Account of any central bank exceeds *the full amount* or its index-quota, the excess shall be transferred to the Reserve Fund of the Clearing Bank. (Keynes, 1980: 36, Hervorhebung durch Keynes)

Von dieser absoluten Begrenzung permanenter Überschüsse blieben im “Keynes-Plan” nur noch Politikempfehlungen übrigen. Das Gläubigerland

shall discuss with the Governing Board [der Clearing Union, P. H.] (but shall retain the ultimate decision on its own hands) what measures would be appropriate to restore the equilibrium of its international balances ... (Keynes, 1980: 120).

Dennoch hätte gerade die Steuer auf Guthaben bei der Clearing Union einen gewissen Anreiz auch für die Gläubiger bedeutet. Letztlich blieb der Keynes-Plan aber in Bretton Woods zugunsten des White-Plans der US-Amerikaner weitgehend unberücksichtigt.

Nachdem er lange Zeit in der Versenkung verschwunden war, wurde der Keynes Plan (oder vielmehr der “Keynes-Vorschlag” vom September 1941) in jüngerer Zeit als Reaktion auf die 1982er Schuldenkrise und die schwindende Wirkung nationaler Sozial- und Wirtschaftspolitik wieder ins Gespräch gebracht (vgl. Richardson, 1985; Hankel, 1995: 192ff; 1998; Achermann, 1996).

### **Berührungspunkte von Finanzmarktverfassung und Handelsordnung**

Als einen letzten Aspekt vorausschauender Krisenprävention soll nun noch einmal kurz auf die Handelsordnung eingegangen werden. Sicherlich sollte geprüft werden, ob nicht auch von der Handelsbilanz eine Überschuldungsgefahr droht, denn selbst ohne jeglichen “autonomen” Kapitalbewegungen droht bei langfristig negativer Handelsbilanz Überschuldung. Eine wichtige Rolle spielt dabei neben mangelnder Wettbewerbsfähigkeit der Schuldner (z.B. wegen überbewertetem Wechselkurs, geringer Produktivität etc.) die merkantilistische Handelspolitik der Gläubiger, die durch gezielte Exportsubventionierung (z.B. Exportversicherungs-Agenturen wie die Hermes-Kreditversicherungs AG), nicht-tarifäre Handelshemmnisse und Agrarprotektionismus (v.a. EU) den Schuldnerländern kaum Chancen

läßt, ihre Schulden auf dem Wege eines Handelsbilanzüberschusses wieder abzubauen. Letztere Situation trifft am ehesten auf die rohstoffexportierenden Krisenländer der Schuldenkrise von 1982 zu. Die asiatischen Krisenländer hingegen hatten dank ihres stärker diversifizierten und vergleichsweise wettbewerbsfähigen Exportsektors nicht ganz so große Schwierigkeiten, in Industrieländermärkte einzudringen und waren weniger vom Verfall vieler Rohstoffpreise in den 80er und 90er Jahre betroffen. Gerade die Herausbildung konkurrierender Weltmarktblöcke hat nach Meinung von Eibner (1991: 196) diese Schwierigkeiten noch verstärkt.

Der Welthandel richtet sich immer stärker auf die drei weltwirtschaftlichen Kraftzentren EG, Nordamerika und Japan aus; dabei zeigen Berechnungen eine signifikant handelsumlenkende Wirkung der z.T. erheblichen protektionistischen Abschottungen der einzelnen Regionen auf, in die die sog. Peripherie – also im wesentlichen die Schuldnerstaaten – immer weniger Einlaß findet.

Eine Variante, um Überschuldungsrisiken durch Verknüpfung mit der Handelsbilanzentwicklung zu verringern, wurde weiter oben schon angesprochen. Es handelt sich um den Vorschlag von Bailey, die Gläubiger für ihre Kreditvergabe nicht mit einem Zins, sondern mit einem festen Anspruch auf einen Teil der Exporterlöse zu honorieren (siehe Seite 41). Eine abgeschwächte Variante wäre die vertragliche Begrenzung des Schuldendienstes auf eine bestimmte Schuldendienstquote. Folgt man der Logik der HIPC-Initiative und sieht eine feste Schuldendienstquote als Überschuldungsgrenze an, dann erscheint eine vertragliche Vorabbegrenzung des Schuldendienstes in dieser Höhe nur konsequent. Neben der Begrenzung über eine maximale Schuldendienstquote ließe sich der Schuldendienst auch an andere Indikatoren wie z.B. die *terms of trade* koppeln (vgl. Krugman 1988: 265f).

Sollten derartige Formen von Gläubiger-Schuldner-Beziehungen Schule machen, so wäre es im Interesse der Gläubiger, den genannten Protektionismus zu reduzieren und den Schuldnern aktive Handelsbilanzen zu ermöglichen. Man könnte diesen Anreiz noch erhöhen, indem die Schulden gegenüber den Gläubigerländern bevorzugt bedient werden, die Handelsbilanzüberschüsse zulassen.

Eine ähnliche Klausel hat das Londoner Schuldenabkommen von 1953 enthalten. Dort ging es allerdings nicht um die Vermeidung von Überschuldung, sondern um die Lösung bereits bestehender Zahlungsprobleme der Bundesrepublik hinsichtlich der deutschen Vor- und Nachkriegsschulden. In Absatz 21 des Schlußberichts der Konferenz über deutsche Auslandsschulden wird praktisch anerkannt, daß im Regelfall der Schuldendienst nicht höher als der Handelsbilanzüberschuß sein kann und zur Aufrechterhaltung der Transferfähigkeit entsprechende Handelsbilanzüberschüsse für die deutsche Seite als Schuldner möglich sein müssen. In Artikel 9 des Londoner Schuldenabkommens heißt es:

Transferleistungen für Zins- und Tilgungsleistungen gemäß diesem Abkommen sind als Zahlungen für laufende Transaktionen zu behandeln und sind, wo es in Betracht kommt, in zweier- oder mehrseitigen Vereinbarungen über den Handels- und Zahlungsverkehr zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Gläubigerstaaten vorzusehen." (zitiert nach Department of State, o.J.: 55)



Der Schuldendienst gegenüber einem Gläubigerland wäre also bei bilateralen Handelsverträgen über Ein- und Ausfuhrmengen als getätigte Importe von deutscher Seite anzusehen.

Damit wurde - je nach Sichtweise - eine Verpflichtung zu bzw. ein Anspruch auf eine aktive Handelsbilanz Deutschlands gegenüber dem jeweiligen Vertragspartner begründet, der bei umfassender Geltung dieser Richtlinie einen deutschen Leistungsbilanzüberschuß in Höhe der Tilgungszahlungen bedeutet hätte. (Kampffmeyer, 1987: 53)

Gerade für die hochverschuldeten armen Länder spielen Handelsbilanzdefizite eine sehr wichtige Rolle bei der Verstärkung ihrer Überschuldungsprobleme. Eine entsprechende Klausel in den Gläubiger-Schuldner-Verträgen könnte die langfristigen Handelsbilanzdefizite ausgleichen helfen und zukünftige, von der Handelsbilanz herrührende Überschuldungskrisen vermeiden. Das bedeutet freilich, daß die Gläubiger den Schuldnerländern entweder erhebliche Exportchancen eröffnen oder auf eigene Exporte in diese Länder verzichten müssen.

### **3.2 Die Überwindung bereits eingetretener Überschuldungskrisen**

Jenseits der sicherlich dringend verbesserungsbedürftigen Rahmenbedingungen, die im Interesse einer vorausschauenden Vermeidung von Überschuldungskrisen umgestaltet werden müssen, wird es dennoch weiterhin Krisen geben. Zwar kann man z.B. aus der Vergangenheit lernen, aber aufgrund der Unwägbarkeit zukünftiger Entwicklungen, Fehlentscheidungen oder simpler "Verstöße gegen die Spielregeln" sollte weiterhin mit Schuldenkrisen gerechnet werden. Wie also können und sollen sie überwunden werden? Diese Frage ist um so bedeutsamer, wenn man die Einschätzung teilt, daß die meisten Schuldnerländer die Schuldenkrisen der 80er und 90er Jahre noch nicht überwunden haben. Erst nach einer Überwindung dieser Krisen kann eine Prävention sinnvoll greifen.

#### **3.2.1 Die Behandlung historischer Schuldenkrisen**

Seit es internationale Verschuldung gibt, sind auch regelmäßig internationale Schuldenkrisen aufgetreten (zur Geschichte internationaler Schuldenkrisen vgl. Altvater, 1991: 163ff; Dommen, 1989; Sachs, 1982: 219ff). Dabei war internationale Verschuldung von Beginn an durch staatliche Schuldner gekennzeichnet. Die Wirtschaftsgeschichte zeigt im wesentlichen drei Varianten, wie solche Schuldenkrisen endeten. Zum einen haben staatliche Schuldner bisweilen totale Zahlungsverweigerung betrieben. Im Mittelalter und in der frühen Neuheit konnten sie dies des öfteren gegenüber privaten Gläubigern durchsetzen, so z.B. die Englische Krone gegenüber den italienischen Ricciardi Ende des 12. Jahrhundert oder die Spanier gegenüber den Fuggern im 16. und 17. Jahrhundert (Altvater, 1991: 177f). Mit der Fortentwicklung des internationalen Kreditwesens bildeten private Gläubiger Allianzen mit ihren nationalen Regierungen oder letztere übernahmen selber Gläubigerfunktion. Kam es zu Schuldenkrisen, dann drohte ein internationaler politischer Konflikt. So stellten z.B. die Briten Ägypten

ten unter Zwangsschuldenverwaltung und besetzten es 1882, um die Bedienung der Kredite u.a. für den Bau des Suezkanals sicherzustellen. Diese Variante stellt die militärische Form der zweiten "Lösungsmöglichkeit" internationaler Schuldenkrisen dar: der Gläubiger oder das mit ihm verbündete Land nimmt sich den Schuldendienst mit militärischer oder struktureller Gewalt oder mittels Androhung solcher Gewalt. Die zunehmenden Abhängigkeitsverhältnisse und ihre wirtschaftliche Dominanz erlaubte es den Gläubigern, gegenüber verschuldeten Entwicklungsländern auf nicht-militärische Weise (z.B. durch Wirtschaftssanktionen, Technologietransferblockaden oder den Abzug von Kapital und Entwicklungshilfe) gewaltigen Druck auf die Zahlungsmoral der Schuldner auszuüben.

Die dritte Variante kann tatsächlich als "Lösung" von Überschuldungskrisen bezeichnet werden, ist aber nur in sehr wenigen historischen Ausnahmefällen zustande gekommen. Es handelt sich dabei um eine Lösung auf dem Vergleichswege, bei dem Schuldner und Gläubiger eine Kompromiß suchen, der beide Seiten gleichermaßen in die Verantwortung nimmt und bei dem der Schuldner nachher seine Verpflichtungen vertragsgemäß erfüllt.

Der Grenze zwischen Gewaltanwendung und Vergleich ist nur schwer zu ziehen, da Gewalt im internationalen System auch sehr subtil ausgeübt werden kann. Aus verhandlungstaktischen Gründen wird jede Seite auch bei einem Vergleich stets betonen, daß sie die größeren Opfer bringt oder gebracht hat. Die Besetzung karibischer Staaten durch die USA zur Erzwingung des Schuldendienstes zu Beginn des 20. Jahrhunderts läßt sich noch einfach als militärische Gewalt einordnen. Wie aber ist es mit dem aktuellen Schuldenmanagement. Bis hierher wurden u.a. die HIPC-Initiative und der Brady-Plan als jüngere Schuldenstrategien vorgestellt. Verglichen mit einer militärischen Besatzung sind sie zweifellos ein Fortschritt. Dennoch ist sehr fraglich, ob die den Schuldnerländern aufgebürdeten Anpassungs- und Zahlungskosten durch den Verzicht der Gläubiger aufgewogen werden. Die dem Brady-Plan zugrundeliegende Einschätzung, daß ein *debt overhang* bestand und daher primär die Gläubiger den von den Teilerlassen profitieren würden, bestätigt, daß es sich keinesfalls um eine Vergleichslösung gehandelt haben kann. Die parallel über Konditionalität durchgesetzten Strukturanpassungsprogramme wurden von den Schuldnerländern, wenn überhaupt, nur zähneknirschend akzeptiert und meist im Stillen boykottiert oder verschleppt<sup>50</sup>. Gerade die frühen Strukturanpassungsmaßnahmen wurden besonders willkürlich gegen den Willen der Schuldnerländer durchgesetzt. Inzwischen haben auch IWF und Weltbank erkannt, daß die Schuldnerländer wenigstens teilweise von der Sinnhaftigkeit der Programme überzeugt sein müssen, da sie sich die Programme ansonsten nicht zu eigen machen ("lack of ownership") und sie konterkarrieren.

Auch die HIPC-Initiative läßt sich kaum als eine Vergleichslösung anzusehen. Ein wichtiges Indiz dafür ist, daß sich hierbei, wie bei allen Schuldenstrategien seit den 80er Jahren, nur die Gläubigerstaaten zusammensetzen, um als Kartell (Pariser Club) jeden Schuldner einzeln vor vollendete Um-

---

<sup>50</sup> Das will keineswegs sagen, daß der Widerstand vieler Schuldnerregierungen gegen Strukturanpassungsprogramme aus ausschließlicher Parteinahme für die Interessen der Bevölkerung ihrer Länder heraus geschah. Oft bangten die Schuldnerregierungen auch um ihre Privilegien und persönlichen Reichtümer.

schuldungsbedingungen zu stellen. Es wäre daher angemessener, Brady-Plan und HIPC-Initiative gleichermaßen als eine mildere Form der Aneignung des Schuldendienstes mittels (struktureller) Gewalt seitens der Gläubiger anzusehen.

Im Folgenden werden Modelle zur Lösung von Überschuldungskrisen skizziert, die sich ernsthaft an einem Vergleich orientieren und daher am ehesten als zukunftsfähig, ökonomisch effizient und politisch wünschenswert erscheinen. Wie wir sehen werden dient dies nicht zu einer einseitigen Besserstellung der Schuldner, sondern es befördert eine höhere Verantwortung und Rechenschaftspflicht der Politik sowohl auf der Gläubiger- wie auf der Schuldnerseite. Schuldnerregierungen nutzen die Einmischung der Gläubiger über Strukturanpassungsprogramme nicht selten dazu, die Verantwortung für ihre eigene, bisweilen sehr unsoziale und fehlerhafte Politik auf die Gläubiger abzuwälzen. Eine Vergleichslösung würde ihnen diese Ausrede nehmen und ihre Verantwortung und Haftung gegenüber ihrer eigenen Bevölkerung stärken.

### **3.2.2 Das Londoner Schuldenabkommen als Vergleichslösung**

In der Literatur werden nur sehr wenige Einzelfälle wie das Londoner Schuldenabkommen von 1953 und die Indonesien-Umschuldung von 1970 als wirkliche Vergleichslösungen angesehen. Einige Spezifika dieser Lösungen sollen am Beispiel des Londoner Schuldenabkommens festgehalten werden.

Auf den ersten Blick konnten die Machtverhältnisse zwischen Gläubigern und Schuldner kaum ungeeigneter für eine Vergleichslösung zwischen politisch Gleichberechtigten sein, denn die Hauptgläubiger waren zugleich Sieger- und Besatzungsmächte des kriegszerstörten Westdeutschlands. Die weltpolitischen Veränderungen des Kalten Krieges förderten aber ein wachsendes Interesse der Westmächte an einer stabilen Bundesrepublik mit Westorientierung und militärischer Sicherungsfunktion gegenüber dem Warschauer Pakt, was ohne eine wirtschaftliche Konsolidierung Westdeutschland und folglich auch einer Lösung des Schuldenproblems nicht zu erreichen war. Kampffmeyer kommt daher zu dem Schluß, "daß die immer sichtbarer werdenden Implikationen des Kalten Krieges Zugeständnisse der westlichen Siegermächte zweifellos begünstigten" (Kampffmeyer, 1987: 48; vgl. auch Klimmeck, 1999). Der Anspruch des Londoner Schuldenabkommens, zwischen möglichst allen Gläubiger- und Schuldnerparteien zu vermitteln und einen Kompromiß zu finden, zeichnete sich spätestens im Abschlußbericht der Konferenz über deutsche Auslandsschulden ab, die das Abkommen zwischen Februar und August 1952 vorbereitete. Das Abkommen sollte

1. der allgemeinen Wirtschaftslage der Bundesrepublik und den Wirkungen der territorialen Beschränkungen ihrer Herrschaftsgewalt Rechnung tragen; er darf weder die deutsche Wirtschaft durch unerwünschte Auswirkungen auf die innere Finanzlage aus dem Gleichgewicht bringen noch vorhandene oder zukünftige deutsche Devisenquellen über Gebühr in An-

spruch nehmen; auch darf er keine erhebliche finanzielle Mehrbelastung einer der drei Regierungen mit sich bringen;<sup>51</sup>

2. eine ordnungsgemäße Gesamtregelung vorsehen und eine gerechte und billige Behandlung aller beteiligten Interessen gewährleisten (zitiert nach Department of State, o.J.: 348.)

Das Londoner Schuldenabkommen institutionalisierte die formale Gleichberechtigung von Schuldner und Gläubigern bei der Umsetzung des Abkommens in Form eines Schiedsgerichtsverfahrens (vgl. Artikel 28-32 des Abkommens) und brachte im Ergebnis eine Reduzierung der ausstehenden Gesamtschulden von 29,7 auf 14,45 Mrd. DM, wobei die Nachkriegsschulden deutlich stärker reduziert wurden als die Vorkriegsschulden<sup>52</sup>. Es wurde ein nominal fixierter Schuldendienstplan für die Zukunft ausgearbeitet, der Kalkulierbarkeit sicherstellte und die deutsche Zahlungsbilanz vergleichsweise wenig belastete. Dazu trugen v.a. die hohen und weiterhin stark wachsenden deutschen Handelsbilanzüberschüsse bei, wodurch die Schuldendienstquote bei unter fünf Prozent lag (Zahlen in Anlehnung an Bundesbank, 1976: 344, vgl. Hersel, 1997: Anhang 3).

Was aber macht das Londoner Schuldenabkommen über die oben zitierten schönen Worte hinaus zu einem wirklichen Kompromiß, der es qualitativ z.B. vom "comprehensive approach" der HIPC-Initiative unterscheidet? Nach Meinung von Kampffmeyer (1987: 83) stellen Londoner Schuldenabkommen und die Indonesien-Umschuldung von 1970

aus privatrechtlicher Sicht eine Art Vergleich dar, dessen Ziel es war, die weitere Bedienung einer möglichst hohen Quote notleidend gewordener Forderungen dadurch wieder sicher zu machen, daß man jenen Teil der Schuldendienstverpflichtungen erließ, der die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der betreffenden Länder überstieg.

Das zentrale Element eines solchen Vergleichsverfahrens sei dabei

die Definition einer tragfähigen funktionalen Beziehung zwischen den relevanten Indikatoren für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und der Höhe des zu leistenden Schuldendienstes, die es erlaubt, den optimalen Schnittpunkt für den Umfang der Schuldenerleichterungen zu bestimmen. (ebd.: 83)

Damit stellt Kampffmeyer aber letztlich genau dieselbe Frage, die zum gleichen Zeitpunkt von der Debatte um Zahlungsfähigkeit und ihren Indikatorenmodelle, wie in Abschnitt 2.3 gesehen, kaum befriedigend gelöst werden kann. Zugleich orientiert sich Kampffmeyers Argumentation stark am Optimierungskalkül der *debt overhang theory*, welche v.a. die Gläubiger vor Verlusten durch kontraproduktiv hohe Forderungen schützt.

Das Modell Vergleichslösung läßt noch eine andere Frage offen. Wenn eine Vergleichslösung auf die bestmögliche Berücksichtigung aller beteiligten Interessen abzielt, dann muß natürlich noch geprüft

---

<sup>51</sup> Gemeint sind die Regierungen Frankreichs, Großbritanniens und der USA, die den Dreimächteausschusses für deutsche Schulden bildeten.

<sup>52</sup> Je nach Zahlengrundlage für die Bemessung des ursprünglichen Schuldenstandes (z.B. mit oder ohne Zinsezinsen, unterschiedliche Währungsumrechnungen der Vorkriegsschulden, mit oder ohne Goldklauseln) ergeben sich Schuldenreduzierungen zwischen 43,5% und 67,4%. Kampffmeyer geht von 51,5%, Hölscher von 44,5 % Schuldenstreichung aus.

werden, welche diese Interessen sind und ob diese angemessen bei den Verhandlungen des Vergleichsverfahrens vertreten sind. Wie betrifft das Schuldenmanagement die Lebenschancen der breiten Bevölkerungsmehrheit in den Schuldnerländern und wieweit sind Schuldnerregierungen willens und in der Lage, deren Interessen angemessen zu vertreten? Diese Frage wird v.a. von vielen NGOs aus dem Süden und Norden aufgeworfen, die ihre eigene politische Einmischung ins offizielle Schuldenmanagement oftmals damit legitimieren, gerade im Interesse unterprivilegierten Gruppen in Schuldnerländern zu sprechen, deren Interessen z.T. schon kaum von ihrer eigenen Regierung, noch viel weniger aber von den Gläubigern, angemessen berücksichtigt werden<sup>53</sup>.

Von einer idealtypischen Vergleichslösung kann daher nur gesprochen werden, wenn

1. der neuverhandelte Schuldendienst ordnungsgemäß bedient wurde und
2. sich Gläubiger, Schuldner und alle anderen durch das Schuldenmanagement betroffenen Interessen im Nachhinein angemessen behandelt und nicht auf einseitige Weise benachteiligt fühlen.

Während die erste Bedingung wenigstens ex post objektiv nachgeprüft werden kann, ist die Feststellung eines gleichen Grades an Zufriedenheit aller Beteiligten kaum möglich.

Dennoch wird das Londoner Schuldenabkommen von diversen Seiten als Vorbild für eine Reform des internationalen Gläubiger-Schuldner-Verhältnisses angesehen. Das Argument dafür lautet, daß das im Londoner Schuldenabkommen institutionalisierte Schiedsgerichtsverfahren ein praktikables und effizientes *Procedere* sei, welches dem Idealtyp Vergleichslösung doch immerhin sehr nahe komme. Bei diesem Schiedsgericht handelte es sich um ein paritätisch aus Schuldner- und Gläubigerseite zusammengesetztes Gremium, daß über Zweifelsfälle und Streitigkeiten bei der Umsetzung des Londoner Schuldenabkommens zu befinden hatten.

### **3.2.3 Vergleichslösungen und Insolvenzverfahren auf internationaler Ebene**

Diverse Autoren arbeiten die Vorteile eines solchen Schiedsgerichtsverfahren vor dem Hintergrund nationaler Vergleichsverfahren heraus und sehen das Londoner Schuldenabkommen als einen Vorreiter, derartige Verfahren auf die internationale Ebene zu übertragen.

Bei Problemen privater Schuldner im Inland haben sich Vergleichs- und Insolvenzverfahren in kapitalistisch entwickelten Gesellschaften als effizient und gesellschaftlich nötig erwiesen. Im Unternehmenssektor werden über Kredite wünschenswerte Investitionen finanziert, die ohne die Chance auf Vergleich und Bankrott wegen des persönlicher Risikos des Unternehmers oftmals ausbleiben würden. Während der Bankrott nur die Privatperson des Unternehmens schützt (die Unternehmensaktiva fallen an die Gläubiger), bietet ein Vergleich die Möglichkeit, durch eine Verhandlungslösung zwischen den Parteien ein überschuldetes Unternehmen doch zu erhalten. Dies geschieht in der Regel dann, wenn

---

<sup>53</sup> Die Legitimität von NGOs, die Interessen von bestimmten Gruppen zu vertreten, hängt im Wesentlichen von der Thematik und vom ihrem Verhältnis zu den Gruppen und Personen ab, deren Interessen sie vertreten wollen. Für eine Aufgliederung verschiedener NGO-Repräsentationskapazitäten und ihrer Bedingungen siehe Hersel (1998: 26ff).

das Unternehmen nach Meinung der Gläubiger durch Reformen und Neukredite zukünftig mehr erwirtschaften kann, als seine aktuelle Liquidierung im Falle des Bankrotts Erlösen würde. Vergleich und Bankrott sind insofern ökonomisch hochgradig sinnvoll.

Für überschuldete natürliche Personen hat sich aus gesellschaftspolitischen Gründen eine ähnliche Herangehensweise herausgebildet. An die Stelle der Schuldknechtschaft der Vergangenheit setzt das moderne Insolvenzrecht für Individuen den Schutz eines Existenzminimums des Schuldners, daß vom Gläubiger nicht angetastet werden darf. Erfüllt eine überschuldete Privatperson ferner bestimmte Bedingungen (z.B. die ernsthafte Suche nach einem Arbeitsplatz, um über das Einkommen einen Teil seiner Verbindlichkeiten zu erfüllen), dann wird ihr nach geltendem deutschen Recht nach sieben Jahren mittels einer "Restschuldbefreiung" ein ökonomischer Neuanfang ermöglicht. Diese Regelung eröffnet dem Schuldner auch Wege und Anreize, seinen Lebensunterhalt wieder selbst zu bestreiten und sich wirtschaftlich zu betätigen.

Will man die positiven Inlandserfahrungen von Unternehmens- und Privatinsolvenz auf die internationale Ebene übertragen, dann sollte man zwischen den ökonomischen und sozialen Motiven von Insolvenzregelungen unterscheiden. Ein reiner Schutz des Existenzminimums des Schuldners ist zwar ethisch höchst angemessen, eine Restschuldbefreiung aber erst eröffnet ihm, sich als gleichberechtigter ökonomischer Akteur wieder eigenständig aktiv und damit "souverän" zu betätigen. Letzteres ist sowohl von ökonomischem wie politisch-sozialem Wert.

Als Ausgangspunkt seiner Argumentation für ein internationales Insolvenzrecht wählt Raffer (1990) das Kapitel 9 des US-amerikanischen Insolvenzrechts, das die Zahlungsunfähigkeit souveräner Schuldner in den USA auf dem Vergleichsweg regelt. Dort ist festgelegt, daß öffentliche Schuldner wie z.B. Kommunen oder Sozialversicherungen bei Überschuldung ein gerichtliches Insolvenzverfahren beantragen können, das ihre Souveränität berücksichtigt.

The problems of governmental power (or sovereignty) is solved by § 904, which limits jurisdiction and powers of the court. It makes clear that the court may not interfere with the choices of a municipality as to what services and benefits it will provide to its inhabitants. Clearly, this is not the way the IMF and the IBRD [Weltbank, P.H.] handle structural adjustment. (Raffer, 1990: 303)

In dieser Anerkennung der staatlichen Souveränität liegt eine deutliche Parallele zur Verbraucherinsolvenz. Weder ein Individuum noch ein Staat kann im Interesse seiner Gläubiger einfach wie ein überschuldetes Unternehmen verkauft und "liquidiert" werden. Es besteht ein grundsätzlicher Bestandsschutz für die Wahrnehmung seiner Staatsfunktionen. Dies darf natürlich nicht dazu führen, daß z.B. eine Kommune ihre gesamten Einnahmen einfach (in welcher Form auch immer) an ihre Einwohner ausschüttet und sich dann gegenüber den Gläubigern für zahlungsunfähig erklärt. Schließlich schreibt Kapitel 9 vor, daß "the composition plan [die Vergleichslösung, P.H.] of debts should be fair, equitable and feasible. Furthermore, to be confirmed, the plan has to be reasonable and also in the best interest of creditors" (zitiert nach Raffer, 1990: 302). Dem zugrunde liegt "a comparison of revenues

and expenditures [des souveränen Schuldners, P.H.] taking into account the taxing power and the extent to which tax increases are both necessary and feasible” (ebd.). Ferner räumt Kapitel 9 allen vom Vergleich betroffenen ein Einspruchsrecht ein, sodaß sie ihre Einwände im Insolvenzverfahren vorbringen können.

What appears to be especially useful in the North-South setting is that people affected by the plan have the opportunity to object. ... Subsection (d) of Rule 2018 gives labor unions, employees' associations, and representatives of the employees of the debtor the *right* to be heard on the economic soundness of a plan affecting their interests. ... This contrasts vividly with the lot of those who are affected by structural adjustment. (Raffer, 1990: 303, Hervorhebung durch Raffer)

Raffer will dieses Verfahren auf die internationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen übertragen und sieht im Schiedsgerichtsverfahren des Londoner Schuldenabkommens einen guten Ausgangspunkt, der natürlich noch um Mitwirkungsrechte der Betroffenen außerhalb der Gläubiger- und Schuldnerregelungen erweitert werden muß. Zwar darf ein Einspruch z.B. einer Bauerngenossenschaft im Schuldnerland nicht gleich einem Veto gleichkommen, aber Raffer sieht schon durch das Instrument einer öffentlichen Anhörung eine erhebliche Aufwertung und stärkere Berücksichtigung deren legitimer Interessen.

Public international negotiations would further strengthen the position of the poor, making it more difficult for Southern elites and other groups to produce an agreement with disastrous consequences for those barely able to cover their basic needs. The committee of arbitrators should pay particular attention to safeguarding the minimal economic basis for human dignity – in contrast to usual practice at present. (Raffer, 1990: 306)

Eine Möglichkeit, dies sicherzustellen, wäre die Einrichtung von Kontrollgremien unter Einschluß von Vertretern der Bevölkerung, die überwachen, daß die aus dem Schuldenerlaß resultierenden finanziellen Spielräume im Interesse der armen Bevölkerungsmehrheit genutzt werden. Als Anhaltspunkt dafür, wie sich eine “minimale ökonomische Basis der Menschenwürde” bestimmt, können sicherlich die NGO-Vorschläge zur Bemessung der Zahlungsfähigkeit nach dem Stand der sozialen Entwicklung dienen, wie sie im zweiten Kapitel vorgestellt worden sind.

Offene Überwachungsgremien hätten zudem den Effekt, daß sich die Bevölkerung als Zivilgesellschaft regierungsunabhängig organisieren müßte, um ihre Vertreter in diesen Ausschüssen zu bestimmen. Für einen derartigen Prozeß müssen im Rahmen der Vergleichslösung sowohl die politischen Freiheiten wie auch die materiellen Ressourcen vorgesehen sein. Eine solche Überwachung wird v.a. im Fall autoritärer, nicht-demokratischer Schuldnerregierungen in Betracht zu ziehen sein, wenn die Vertreter der Zivilgesellschaft offenes Mißtrauen gegenüber ihrer Regierung zu Ausdruck bringen. Die emanzipatorische Wirkung einer Beteiligung der Zivilgesellschaft an der Umsetzung des Vergleichs birgt dann auch die Chance, daß sich die Schuldenreduzierung nicht nur auf die ökonomische, sondern auch auf die politische Entwicklung in den Schuldnerländern positiv auswirkt.

Neben einer Sicherung der Bedürfnisse der Bevölkerung soll das Schiedsgericht auch bemessen, wie die Gläubiger individuell nach ihrer Rolle und Verantwortung an den Kosten von Schuldenerlassen beteiligt werden sollen. Für die oben genannte fehlerhafte makroökonomische Beratung von IWF und Weltbank müßten die beiden Institutionen auch die finanzielle Verantwortung übernehmen und z.B. die Kredite für von vornherein fehlgeplante Projekte abschreiben (vgl. Raffer, 1993). Wenn Geschäftsbanken von vornherein wußten oder wissen konnten, daß ihre Kredite nicht für die eigentlich deklarierten Projekte benutzt, sondern in dunklen Kanälen verschwinden werden würden, dann sollten solche Kreditverträge juristisch anfechtbar sein (vgl. Green nach Raffer, 1990: 309).

In einer solchen Verschärfung der Haftung der Gläubiger sieht Raffer ein wichtiges Ziel, um in Zukunft eine verantwortlichere Kreditvergabe im Interesse von Entwicklung in den Schuldnerländern zu erreichen.

Banks would stop lending if loans were not used properly. As they do normally. If international insolvency had existed in the 1970s, maybe we would not have a crisis today. Debt levels would certainly be lower. (Raffer, 1990: 310)

Auch Malagardis (1990) will Überschuldungskrisen mittels internationalen Schiedsgerichtsverfahren lösen und auch er bezieht sich dabei positiv auf das Londoner Schuldenabkommen. Desweiteren arbeitet er die positiven Erfahrungen mit diesem Procedere in anderen Bereichen heraus.

Die Anwendung der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit zur Beilegung von Streitigkeiten im Bereich der Handelsbeziehungen hat sich als sehr erfolgreich erweisen. Im Gegensatz zur staatlichen Gerichtsbarkeit ("litigation") ist die internationale Schiedsgerichtsbarkeit ("arbitration") vom Prinzip der Parteienautonomie geprägt... Zu den Vorteilen der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit gegenüber einer staatlichen Gerichtsbarkeit gehören nicht nur die Freiheit bei der Gestaltung der Schiedsgerichtsverfahrens sondern auch Verfahrenserleichterungen und eine bessere Durchsetzbarkeit von Schiedssprüchen. (Malagardis, 1990: 192)

Neben diesen positiven Anknüpfungspunkten gibt es weitere Gründe anzunehmen, daß ein internationales Insolvenzrecht ernsthaft in die Diskussion kommen kann. So rief z.B. im April 1999 der Deutsche Bundestag zur Prüfung eines internationalen Insolvenzrechts auf (Bundestagsdrucksache 14/794). Auch auf Seiten von NGOs spielt das Thema eine wesentliche Rolle und ist z.B. eine zentrale Forderung der deutschen Kampagne Erlaßjahr 2000 (vgl. Erlaßjahr 2000, 1999: 2; 4f).

Eine andere Form, die Gläubiger beim Schuldenmanagement in die Verantwortung zu nehmen, stellt Kanaginis (1991) vor. Er argumentiert, daß die im amerikanischen, europäischen und z.T. internationalen Vertragsrecht gängigen Klauseln von *supervening impossibility* ("objektive Unmöglichkeit der Vertragserfüllung") und *fundamental change of circumstances* ("völlige Veränderung der dem Vertrag zugrundeliegenden Verhältnisse") dem Schuldner erlauben, bei unvorhersehbaren Umständen, die substantiell seine Zahlungsfähigkeit vermindern und auf die er selber keinen Einfluß hat, eine Neuverhandlung der Kreditverträge zu verlangen. Sollten die Gläubiger sich dagegen weigern, so wäre ein



Aussetzen des Schuldendienstes durch den Schuldner ein legitimes Mittel, um derartige Neuverhandlungen zu erzwingen. Zu derartigen unvorhersehbaren Ereignissen gehören typischerweise Naturkatastrophen, Dürren etc., aber auch menschengemachte Veränderungen, die außerhalb der politischen Beeinflussbarkeit durch den Schuldner liegen. Einige solcher Veränderungen wurden bereits unter 3.1.1 als exogene Schocks vorgestellt. Kanaginis konzentriert sich auf die Frage, wie weit der Zinsschock zu Beginn der 80er Jahre als realistische Gefahr bei Abschluß des Kreditvertrages hätte antizipiert werden müssen. Mittels eines gebräuchlichen statistischen Risikoanalysemodells weiß Kanaginis nach, daß nach menschlichem Ermessen eine Steigerung des Realzinsniveaus, wie es sich tatsächlich ab 1980 ereignete, zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme extrem unwahrscheinlich war. Das Modell, berechnet auf Zahlenmaterial von 1954-1979, ermittelt ein Realzinsniveau zwischen 0,5 und 1,2 Prozent zu Beginn der 80er als am wahrscheinlichsten (vgl. Kanaginis, 1991: 255f). Ein Niveau von höher als 3,5 Prozent hatte im Modell eine Wahrscheinlichkeit von unter 5 Prozent. Tatsächlich aber stiegen die Realzinsen im Maximum bis auf 9 Prozent Ende 1981 und lagen im Mittel 1980-85 bei ca. 6 Prozent. Ein ähnlich hohes Zinsniveau hatte es zuletzt Anfang der 30er Jahre gegeben.

Kanaginis kommt daher zu dem Schluß, daß die oben genannten Bedingungen für eine Neuverhandlung der Kreditverträge sehr wohl gegeben waren, da eine derartige Steigerung des Realzinsniveaus von absolut niemandem hätte antizipiert werden können (Kanaginis, 1991: 256, 259).

Dieser Meinung schließt sich auch Dooley an.

In my view this was, *ex ante*, a very low probability shock. No one predicted in the late 1970s that a conservative Republican president would generate fiscal deficits that far exceeded any outside of major wars and that the Federal Reserve would launch a major disinflation initiative at the same time. (Dooley: 1994: 13; Hervorhebung Dooley; vgl. auch Ziesemer, 1997: 184)

Selbst im Falle z.B. eines erheblichen Ernteausfalls in Folge einer Naturkatastrophe dürfte ein Schuldner auf eine Beteiligung der Gläubiger an den entstehenden Kosten über Neuverhandlungen hoffen. Offensichtlich waren die Realzinssteigerungen aber keineswegs ein Naturkatastrophe. Wenn die Gläubiger, allen voran die USA, aus innenpolitischen Gründen eine derartige Geldpolitik für nötig hielten, dann hätten sie gemäß Kanaginis dafür außenwirtschaftlich über Neuverhandlungen der zinsvariablen Kredite eindeutig bezahlen müssen.

Eine wesentliche Parallele des von Kanaginis vorgetragenen Neuverhandlungsarguments mit der Ratio eines internationalen Insolvenzrechts besteht in der Einsicht, daß jedes weltwirtschaftliche System Kosten und Risiken mit sich bringt, die es angemessen zu verteilen gilt.

Aus der Sprache des aktuellen Schuldenmanagements ist der Begriff des *burden sharing* wohl bekannt. Bezeichnenderweise ist damit aber nicht das solidarische Schultern systemischer Kosten gemeint, sondern ausschließlich die Verteilung der Kosten, die bei den Gläubigern anfallen. Ein Konsens zwischen den Gläubigern über das *burden sharing* ist denn auch um so leichter zu erzielen, je mehr der Kosten auf die Schuldnerseite abgewälzt werden können. Die hier favorisierte Lösung eines Vergleichs fordert aber ein angemessenes *burden sharing* zwischen Gläubigern und Schuldnern.

Hierin besteht die Verbindung v.a. zur nationalen Privatinsolvenz, die gleichermaßen eine sozial verantwortungsvolle wie ökonomisch sinnvolle Lösung ist. Die ökonomische Rationalität bezieht sich auf die Makroebene der Gesamtwirtschaft, während eine Privatinsolvenz für die einzelnen Gläubiger zu meist mit Mehrkosten verbunden ist. Aber auch die soziale Komponente sollte nicht wegdiskutiert werden. Die Gläubiger werden auf absehbare Zeit davon ausgehen, daß ihnen ein Festhalten an ihren Forderungen höhere Erträge bringt als ein Schuldenerlaß mit seinen indirekten Vorteilen. Susan George (1993) z.B. rechnet den Gläubigerländern vor, daß sie ein weitgehender Schuldenerlaß letztlich billiger kommt als die indirekten Kosten einer fortgesetzten Schuldenkrise (schuldeninduzierte globale Umweltzerstörung und Migrationsströme, verstärkte Drogenproduktion, Arbeitsplatzverluste im Exportsektor durch Wegfall von Absatzmärkten in den Schuldnerländern etc.)<sup>54</sup>. Die Gläubiger wollen dies aber entweder nicht wissen, oder sie zweifeln an Georges Kalkulation.

Die Forderung nach einem verantwortungsbewußteren und stabileren internationalen Wirtschaftssystem wird daher nicht umhinkommen, daß bei einer Reform der internationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen im Sinne eines Insolvenzrechts auf dem Vergleichsweg Kosten und Nutzen ungleich verteilt sind. Dies muß aber nicht unbedingt die Schuldnerregierungen begünstigen. Die soziale Komponente einer solchen Reform ist es schließlich nicht, korrupte und unfähige Regierungen zu entschulden, sondern den direkt von den Kosten der Überschuldung betroffenen Bevölkerungen eine systematische Lösung anzubieten.

Die Ausgestaltung nationaler Vergleichslösungen kann ferner Elemente enthalten, die eine stärkere zivilgesellschaftliche Selbstorganisation der Bevölkerung befördern. Die Einbindung von Vertretern der Zivilgesellschaft in die Umsetzung von Vergleichsabkommen sollte allerdings nicht blauäugig als Garantie eines "Schuldenerlasses für die Armen" fehlinterpretiert werden. "Die Armen" gibt es in Schuldnerländern genausowenig, wie irgendwo anders. Slumbewohner haben andere Interessen als mittellose Kleinbäuerinnen, ethnische und geschlechtliche Konfliktlinien überlagern oftmals die Identifizierung gemeinsamer Interessen. Die Beförderung der Selbstorganisation dieser Interessen muß daher auf eine Weise geschehen, die legitime Bedürfnisse transparenter macht, religiöse oder ethnische Konflikte aber nicht als Schablonen verfestigt und vertieft. Wenn dies gelingt, dann kann die Beteiligung der Bevölkerung bei der Umsetzung von Entschuldung neben der ökonomischen Entlastung auch eine langfristig pluralisierende und demokratisierende Wirkung für den Entwicklungsprozeß haben.

---

<sup>54</sup> Nach dieser Logik müßte aber nüchtern geprüft werden, ob tatsächlich Schuldenreduzierungen oder nicht vielleicht doch Exportsubventionen der billigere Weg zur Erhaltung von Arbeitsplätzen für die Gläubiger sind. Auch ließe sich eine Gegenüberstellung zwischen den Einnahmeausfällen durch Schuldenerlasse und den monetären Kosten zur Betreuung von Flüchtlingen anstellen. Der Ansatz von George mag zwar in Einzelfällen strategisch wertvoll sein, er führt aber nicht an der zynischen Erkenntnis vorbei, daß ausblutende Schuldnerökonomien für die Gläubiger bisweilen sehr rentabel sind.

### 3.3 Das Konzept neuer Gläubiger-Schuldner-Beziehungen vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Entwicklungstheorien

Wie im zweiten Kapitel dargestellt, erkennen Neoklassiker, Post- und Monetärkeynesianer und Strukturalisten die Existenz von Überschuldungsszenarien an, obschon sie unterschiedliche Ursachen der Krise ausmachen. Alle Ansätze aber begrüßen grundsätzlich die Überwindung einer Überschuldungssituation und die Kombination mit einer Prävention gegen neue Krisen.

Aus postkeynesianischer und neoklassischer Sicht ist die Überwindung der Überschuldung eine notwendige Bedingung, um als Schuldnerland im Interesse der eigenen Entwicklung weiterhin auf ausländische Ersparnisse zurückgreifen zu können. Da beide Ansätze von primär marktwirtschaftlichen Motiven der ausländischen Gläubiger ausgehen, würde eine Steigerung der Haftung der Gläubiger, wie es ein internationales Insolvenzrecht mit sich bringt, zu Effizienzgewinnen und verbesserter Allokation führen. Da sie exogene Schocks und fehlgeleitete Investitionen für den Auslöser von Überschuldungskrisen halten, können die in Abschnitt 3.1.1 dargestellten Möglichkeiten zur Vermeidung dieser beiden Problem im Sinne von Neoklassikern und Postkeynesianern nur von Vorteil sein. Ein internationales Insolvenzrecht kann wesentlich dabei helfen, daß Gläubiger die sinnvolle und rentable Verwendung ihrer Kredite stärker überwachen und daß sie gleichzeitig ihre Wirtschafts- und v.a. Geldpolitik darauf prüfen, ob sie auf die Schuldner als exogene Schocks zurückwirken können. Da sie an den Kosten der Schocks unter Berücksichtigung ihrer Verantwortung beteiligt werden, würde dies das Verhalten der Gläubiger in neoklassischen und postkeynesianischen Wachstumsmodellen insgesamt kalkulierbarer machen.

Monetärkeynesianer verorten die Ursachen von Schuldenkrisen im System der Weltwirtschaft selbst. Sie begrüßen jede Form von Schuldenreduzierungen, da sie die Entwicklungschancen des Schuldnerlandes erhöhen. Da aus monetärkeynesianischer Perspektive eine totale Schuldenstreichung die beste Option ist, kann für sie ein Insolvenzverfahren mit verbleibender Restschuld nur ein Schritt in die richtige Richtung sein. Ähnlich würden die Strukturalisten argumentieren, denn solange die Schuldnerländer zur Erwirtschaftung von Devisen für den Schuldendienst gezwungen sind, droht dies sie auf ihre Funktion als Primärgüterexporteure festzuschreiben, was ihrer Entwicklung im Wege steht. Beide Ansätze aber würden ein internationales Insolvenzrecht dem aktuellen Schuldenmanagement aus zum Teil ähnlichen Gründen wie die Neoklassiker und Postkeynesianer vorziehen. Monetärkeynesianer und Strukturalisten würden aber darauf beharren, daß ein internationales Insolvenzrecht und die genannten Maßnahmen hinsichtlich Fehlinvestitionen, exogener Schocks und verbesserter Finanzmarktregulation zukünftige Überschuldungskrisen nicht verhindern werden. Ein Verzicht auf Auslandsverschuldung und ein radikaler Umbau der Welthandelsordnung müßten ein internationales Insolvenzrecht flankieren. Für letzteres boten die Ausführungen zur Verknüpfung von Handelsordnung und Finanzmarktverfassung bereits einige Anregungen.

## Zusammenfassende Schlußfolgerungen

Die vorliegende Arbeit hat die Frage gestellt, wie sich Auslandsverschuldung auf den Entwicklungsprozeß auswirkt und ob man die heutige Verschuldungssituation der Entwicklungsländer als eine Belastung für ihre Entwicklung ansehen muß.

Das allgemeine Zusammenspiel von Auslandsverschuldung und Entwicklung wurde im ersten Kapitel aus Sicht der Theorie angegangen. Für Post- und Monetärkeynesianer setzen Auslandsschulden zentrale Rahmenbedingungen für den Entwicklungsprozeß, obschon auf völlig unterschiedliche Weise. Postkeynesianer sehen in mangelnder Inlandsersparnis („Sparlücke“) der Entwicklungsländer ein bedeutendes Entwicklungshemmnis und empfehlen daher die Aufnahme von Auslandsschulden als Entwicklungsstrategie. Monetärkeynesianer hingegen interpretieren Auslandsschulden (v.a. als Fremdwährungsverschuldung) als grundsätzliche Entwicklungsblockade, weil sie die Qualität der inländischen Währung schwächen und daher den Entwicklungsländern ein dauerhaft höheres Zinsniveau aufzwingen.

Weniger zentral sind Auslandsschulden für die anderen vorgestellten Theorieansätze. Die neoklassische Theorie behandelt Auslandsverschuldung kaum anders als Inlandsschulden, da sie grundsätzlich von einem vollkommenen, gleichgewichtigen internationalen Kapitalmarkt ausgeht. Die strukturalistische Theorie argumentiert ähnlich der postkeynesianischen, wenn sie Auslandskredite strategisch zum Strukturwandel der Exportwirtschaften der Entwicklungsländer einsetzen will. Dagegen argumentiert die Dependenztheorie, daß Auslandsverschuldung ein zusätzliches, aber nicht das zentrale, Mittel der Verstetigung von Abhängigkeit und Unterentwicklung ist.

Allein die monetärkeynesianische Entwicklungstheorie bietet eine umfassende und systematische Erklärung von Schuldenkrisen. In eine ähnliche Richtung weist zwar auch die Entkopplungsthese, sie ist aber keine allgemeine Entwicklungstheorie.

Postkeynesianer und Neoklassiker hingegen können Schuldenkrisen nur durch exogene Schocks oder Politikversagen erklären, nicht aber aus dem Prozeß des (Welt-)Marktes selbst. Strukturalismus und Dependenztheorie beschreiben eher allgemeine Entwicklungskrisen, die aus den Strukturen der weltwirtschaftlichen und weltpolitischen Beziehungen resultieren und zu deren Überwindung (Strukturalismus) oder Verstetigung (Dependenztheorie) Auslandskredite einen Beitrag leisten können. Tritt eine Entwicklungskrise ein, so löst sie bei bestehenden Auslandsschulden zugleich eine Schuldenkrise aus.

Offensichtlich gibt es sehr gegensätzliche Einschätzungen darüber, ob Auslandskredite im Kern entwicklungsfördernd oder –hemmend sind. Die zentralen Akteure des internationalen Schuldenmanagements (v.a. IWF, Weltbank, Gläubigerregierungen, Geschäftsbanken) hängen jedenfalls der postkey-

nesianischen Perspektive an und gehen generell davon aus, daß Auslandsschulden einen Entwicklungsbeitrag darstellen und die Schuldnerländer langfristig aus ihren Schulden herauswachsen werden. Selbst die Theorien, die Auslandschulden als im Prinzip positiv einschätzen, erkennen jedoch die Gefahr von Überschuldung an. In dem Fall räumen auch diese Theorien eine belastende Wirkung der Auslandsverschuldung auf den Entwicklungsprozeß ein. Das zweite Kapitel hat verschiedene Ansätze beleuchtet, die eine Grenze zwischen Verschuldung und Überschuldung zu ziehen versuchen. Als generelles Fazit läßt sich schlußfolgern, daß eine feststehende Grenze dieser Art weder praktisch ökonomisch noch aus der historischen Erfahrung gezogen werden kann. Weder die intensive Auseinandersetzung mit Verschuldungsindikatoren noch die langfristigen Simulationen von Zahlungsbilanzsituationen, wie sie im Rahmen der HIPC-Initiative von IWF und Weltbank vorgenommen werden, können eine objektive Bestimmung des Begriffs Überschuldung anbieten.

Dies hält die Gläubiger jedoch im aktuellen Schuldenmanagement keineswegs davon ab, ihre eigene Definition von "tragfähiger Verschuldung" an genau solchen, unzureichenden Methoden festzumachen. Dabei verstricken sich IWF und Weltbank zusätzlich in erhebliche theoretische Widersprüche, wenn sie gleichzeitig neoklassische Strukturanpassungspolitik mit einer postkeynesianischen Schuldenstrategie für die Schuldnerländer verbinden. Die Widersprüche und Halbherzigkeiten dieser Politik werden auf dem Rücken der Schuldner ausgetragen, da auf diesem Wege keine Lösung der Überschuldungsprobleme zu erwarten ist. Wenn in einigen Jahren das Scheitern der HIPC-Initiative offensichtlich werden wird, werden die Gläubiger den Schuldnerländern die Unmöglichkeit, diese Widersprüche aufzulösen, erneut als mangelnde Anpassungsbereitschaft zur Last legen. Damit wird verschleiert werden, daß die HIPC-Initiative von vornherein halbherziges Stückwerk war.

Nichtregierungsorganisationen setzen den Gläubigern eigene Konzepte zur Bemessung von Überschuldung entgegen. Diese Konzepte rufen ins Gedächtnis, daß Entwicklung ein qualitativer, sozialer Prozeß ist, der sich keineswegs nur in makroökonomischen Kategorien erschöpft. Ihre oberste Priorität sind Verbesserungen der sozialen Situation für die arme Bevölkerungsmehrheit in den Schuldnerländern. Dazu definieren sie kurzerhand jeden Schuldendienst, der die für soziale Entwicklung nötigen Ressourcen mindert, für untragbar. Angesichts von hoher Kindersterblichkeit, Analphabetismus und mangelnder Gesundheitsversorgung blieben daher in vielen Ländern keine Spielräume für den Schuldendienst und die Schulden müßten komplett gestrichen werden.

Vor dem Hintergrund der unterschiedlicher Einschätzungen über das Ausmaß notwendiger Schuldenstreichung fragt das dritte Kapitel nach Verfahren, wie ein angemessener Ausgleich zwischen den Schuldner- und Gläubigerländern praktisch zu erreichen ist. Da sich keine festen Grenzwerte für Überschuldung festlegen lassen, braucht es offensichtlich ein Verfahren, das auf die spezifische Situation der einzelnen Schuldnerländer eingehen kann. Dabei muß sichergestellt werden, daß das Schuldnerland, auch im Interesse der Gläubiger, einerseits eine langfristige wirtschaftliche Entwicklungspers-

spektive bekommt und daß sich andererseits dieses wirtschaftliche Wachstum in sozialer Entwicklung niederschlägt. Ein solches Ziel erfordert einen Kompromiß aller von der Überschuldung betroffenen Interessen.

Die positiven ökonomischen und sozialen Erfahrungen mit Insolvenzverfahren im Inland legen den Schluß nahe, daß eine Vergleichslösung zwischen Gläubigern und Schuldern diesem Kompromiß am nächsten kommt. Diese Arbeit plädiert daher für die Einführung eines internationalen Insolvenzverfahrens, welches die internationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen auf ein grundsätzlich neues Fundament stellen würde. In Anlehnung an das US-amerikanische Insolvenzrecht für souveräne Schuldner müßten dabei alle von der Überschuldung betroffenen Interessen, also Gläubiger, Schuldnerregierung und die betroffene Bevölkerung, ein Mitspracherecht beim Aushandeln des Vergleichs haben. Praktisch könnte dies mittels eines aus Gläubiger- und Schuldnerseite zusammengesetzten Schiedsgerichts erfolgen, das die beteiligten Interessen anhört und nachher den Vergleich aushandelt. Da in vielen Schuldnerländern berechtigte Zweifel bestehen, daß die Regierung die Interessen ihrer Bevölkerung angemessen vertritt, sollten Vertreter der Zivilgesellschaft an der Verhandlung und Umsetzung der Vergleichslösung beteiligt werden. Dies kann ferner die Zivilgesellschaft gegen ihre Regierung stärken und zu einer demokratischeren und partizipativeren Entwicklung beitragen.

Jüngste Erfahrungen deuten darauf hin, daß die Idee eines internationalen Insolvenzrechts auch auf politischer Ebene aufgegriffen wird, nachdem es zuvor von Nichtregierungsorganisationen eingefordert worden war.

Ein internationales Insolvenzrecht kann noch zwei weiteren Aspekten der aktuellen Schuldenprobleme gerecht werden. Einerseits tragen die Gläubiger z.B. durch die Art der Kreditvergabe, durch ihre Handels- und Geldpolitik oder durch fehlerhafte Beratung bei Anpassungsprogrammen in unterschiedlichem Maße Mitschuld an den heutigen Schuldenproblemen. Für ihre Verantwortung sollten sie einstehen und entsprechend an der Finanzierung des Schuldenerlasses beteiligt werden. Zum anderen geht aus genau diesen Gründen von einem internationalen Insolvenzrecht eine präventive Wirkung aus. Wenn Banken wissen, daß sie für auch für staatliche Kredite mithafteten, die sie ohne Prüfung der Rentabilität des zu finanzierenden Projekts vergeben, dann werden sie in Zukunft sorgfältiger vorgehen. Dasselbe gilt für die Finanzierung von Investitionsruinen der Weltbank und der bilateralen Entwicklungszusammenarbeit.

Dieser präventive Aspekt des internationalen Insolvenzrechts bringt uns zum zweiten Fazit dieser Arbeit: Es bedarf nach der Lösung der Überschuldung einer soliden Krisenprävention, damit sich die Schuldenkrisen der Vergangenheit nicht ohne weiteres wiederholen. Hier wurden unterschiedliche Möglichkeiten untersucht, exogene Schocks als Ursachen von Schuldenkrisen unwahrscheinlicher zu machen. Viele davon harmonieren mit dem Vorschlag eines internationalen Insolvenzrechts, da dieses den Gläubigern konkrete Haftung für von ihnen verursachte Schocks auferlegt. Wenn z.B. die USA in

Ignoranz ihrer Funktion als Leitwährungsland das internationale Zinsniveau, wie Anfang der 80er Jahre geschehen, in astronomische Höhen treiben, dann müßten sie im Falle einer dadurch verursachten Schuldenkrise für diesen Zinsschock Verantwortung übernehmen und Forderungsverzichte einstecken. Umgekehrt ist den Schuldnerländern davon abzuraten, Kredite mit variablem Zinsniveau abzuschließen. Hinsichtlich der Vermeidung von Wechselkursschocks und plötzlichem Kapitalabzug wurde deutlich, daß Krisen gerade von kurzfristigen Kapitalabflüssen ausgelöst wurden. Wie die Untersuchungen ergeben haben, waren dabei im Einzelfall kurzfristige Kredite oder Portfolioanlagen von größerer Bedeutung. Schuldnerländern ist daher eine restriktive Beschränkung des kurzfristigen Kapitalverkehrs naheulegen. Diese Forderung wird seit der Asienkrise von einigen internationalen Finanzinstitutionen nicht mehr völlig verworfen.

Die vorliegende Arbeit stellt diesen sehr vorsichtigen Vorschläge der Finanzmarktregulation eine sehr viel grundsätzlichere Alternative für ein internationales Finanzsystem entgegen, nämlich die Vorschläge von Keynes für eine Clearing Union. Die Clearing Union muß zwar nicht in allen Details als Vorbild eines reformierten internationalen Finanzsystems dienen, aber einige ihrer Bestandteile würden viele der bisher genannten Probleme lösen helfen. Einerseits sieht die Clearing Union eine klare Beschränkung der Nettovermögenspositionen auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau vor. Die Wahrscheinlichkeit von Schuldenkrisen würde erheblich sinken, weil auch die Gläubiger zur Anpassung ihrer Kapital- und Handelsströme gezwungen werden. Des Weiteren hätten exogene Zins- und Wechselkursschocks deutlich geringere Konsequenzen, weil die Leitwährungsfunktion des US-\$ durch eine neue internationale Währung ersetzt würde. Da die Clearing Union ab einer bestimmten Höhe der Schuldnerposition ein Mitspracherecht bei der weiteren Verschuldung hat, dürfte die Verwendung von Auslandskapital sehr viel transparenter und verantwortungsvoller erfolgen.

Noch radikaler als diese Vorschläge läßt sich die monetärkeynesianische Position ausmalen. Da aus ihrer Sicht die Auslandsverschuldung grundsätzlich zur Entwicklungsbremse wird und Fremdwährungsverschuldung mit hoher Wahrscheinlichkeit in eine Schuldenkrise führt, raten sie generell von jeder Auslandsverschuldung ab. Ein kompletter Schuldenerlaß ließe sich aus dieser Sicht glaubwürdig fordern, wenn sich die Entwicklungsländer danach nicht mehr im Ausland verschulden. Wenn Industrieländer weiterhin meinen, "Entwicklungshilfe" vergeben zu müssen, so müßte diese in Zukunft die Form eines nichtrückzahlbaren Zuschusses annehmen. Die bei entsprechend sinkenden Entwicklungshilfeszuschüssen wegfallenden Möglichkeiten der Exportförderung der Industrieländer könnten zusätzlich zu einer Entspannung der Handelsbilanzen der Entwicklungsländer führen. Wenn die Industrieländer die Länder des Südens als Absatzmärkte nicht weitgehend verlieren wollen, müßten sie ihnen als Ausgleich Zugang zu ihren eigenen Märkten verschaffen. Damit könnte ein Verzicht der Entwicklungsländer auf Auslandsverschuldung auch die Debatte um eine grundlegende Reform der internationalen Handelsordnung beleben.

Den letztgenannten Vorteilen eines Verzichts auf ausländisches Kreditkapital müssen natürlich ihre Nachteile gegenübergestellt werden. Nach postkeynesianischer und neoklassischer Auffassung wären diese erheblich. Die mangelnde Fähigkeit dieser beiden Theorien, die Ursachen und Regelmäßigkeiten von Schuldenkrisen befriedigend zu erklären, stellt ihre Qualität als politikleitende Modelle aber stark in Frage. Die Naivität einer universellen Schuldenzyklushypothese und die Radikalanforderungen eines neoklassischen internationalen Kapitalmarktes scheinen von den Problemen der internationalen Verschuldung weit entfernt. Aus diesem Grunde wird hier der monetärkeynesianischen Theorie der höhere Erklärungswert hinsichtlich des Zusammenhangs von Auslandsverschuldung und Entwicklung zugestanden. Das von dieser Arbeit vorgeschlagene internationale Insolvenzrecht, die Regulation der Finanzmärkte und der Verweis auf einzelne Aspekte der Keyneschen Clearing Union sind zwar nicht notwendigerweise monetärkeynesianische Instrumente, aber die damit bezweckten praktischen Ziele von Entschuldung und Entwicklung sind sehr gut mit dieser Theorie vereinbar. Die monetärkeynesianische Theorie erlaubt, die zentrale Frage dieser Arbeit gleichermaßen begründet wie entschieden zu beantworten: Die Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer ist eine Belastung für ihren Entwicklungsprozeß.



## Literatur

- Achermann, Beat (1996): EWS, WWU und flexible Wechselkurse als "Job-Killer". Ansätze für beschäftigungsfreundliche Währungssysteme, Europa-Magazin des Forum für direkte Demokratie, <http://crossnet.ch/europa-magazin/96/2/Job-Killer.html>.
- Addison, Tony (1996): Debt Sustainability & Human Development. First Draft, prepared for the Financing Unit of the Development Finance Branch, UNCTAD, Manuskript, Warwick.
- Afxentiou, Panos C./Serletis, Apostolos (1996): Growth and foreign indebtedness in developing countries: an empirical study using long-term cross-country data, in: The Journal of developing areas, Vol. 31.
- Altwater, Elmar (1991): Die Zukunft des Marktes, Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Altwater, Elmar (1996): Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft, Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Altwater, Elmar/Hübner, Kurt (1988): Ursachen und Verlauf der internationalen Schuldenkrise, in: Altwater, Elmar et al. (Hrsg.): Die Armut der Nationen, 2. Aufl., Berlin: Rotbuch.
- Amelung, Torsten/Mehltretter, Thorsten (1986): Early-Warning Systems in Light of the International Debt Crisis, in: Konjunkturpolitik, Vol. 32., p.257ff.
- Amin, Samir (1975): Die ungleiche Entwicklung, Hamburg.
- Avramovic, Dragoslav (1958): Debt servicing capacity and Post-War Growth in International Indebtedness, Baltimore: John Hopkins Press.
- Avramovic, Dragoslav et al. (IBRD) (1964): Economic Growth and External Debt, Baltimore.
- Bailey, N. (1983): A safety net for foreign lending, Business Week, January 10 1983.
- Basel Committee On Banking Supervision (BCBS) (1999): Supervisory lessons to be drawn from the Asian crisis, Working Papers No.2, Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- Berthélemy, Jean-Claude/Vourc'h, Ann (1994): Debt Relief and Growth, OECD Development Center Studies, Paris.
- BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (1999): 69. Jahresbericht, 1. April 1998–31. März 1999 Basel.
- Bökkerink, Sasja (1996): Does the "debt overhang effect" exist?, Third World Debt in the 1990s, Juni, Brüssel: Eurodad.
- Borenzstein, Eduardo (1990): Debt Overhang, Credit Rationing and Investment, in: Journal of Development Economics, Vol. 32, North-Holland.
- Bundesbank (1976): Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, Frankfurt am Main.
- Bündnis 90/Die Grünen (Hrsg.)(1999): Internationale Finanzmärkte und Reformpolitik - Wer steuert wen?, Diskussionsimpulse zur Entwicklung und Reform der internationalen Finanzmärkte mit ausgewählten Beiträgen vom Alternativen Weltwirtschaftsgipfel vom 18./19. Juni in Köln.
- Cardoso, Fernando Henrique / Falleto, Enzo (1976): Abhängigkeit und Entwicklung in Lateinamerika, Frankfurt a.M.
- Claessens, Stijn (1990): The Debt Laffer Curve: Some Estimates, World Development, Vol.18, No.12.
- Claessens, Stijn/Detrage, Enrica/Kanbur, Ravi/Wickham, Peter (1997): HIPC's Debt Review of the Issues, in: Journal of African Economies, Vol.6, No.2.

- Cohen, Daniel (1995): The Sustainability of African Debt, Policy Research Working Paper, No. 1621, World Bank: Washington DC.
- Department of State, o.J.: German External Debts. Agreement, with Annexes and Apendices, Treaties and other International Acts Series 2792, Washington.
- Dhonte, Pierre (1975): Describing External Debt Situations: A Roll-Over-Approach, in: IMF-Staff Papers, Vol.22, No.1.
- Dommen, Edward (1989): Lightening the debt burden - some sidelights from history, in: UNCTAD Review, Vol.1, No.1.
- Dooley, M.P. (1994): A Retroperspective on the Debt Crisis, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 4963, Cambridge/Massachusetts.
- Dornbusch, Rudiger/Frankel, Jeffrey (1988): The Flexible Exchange Rate System: Experience and Alternatives, in: Borner, Silvio (Ed.): International Finance and Trade in a Polycentric World, Basingstoke: Macmillan.
- Eaton, Jonathan/Gersovitz, Mark (1981): Debt with potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis, in: Review of Economic Studies, Vol.48, pp- 289-309.
- Eaton, Jonathan/Gersovitz, Mark (1981a): Poor-Country Borrowing in Private Financial Markets and den Repudiation Issue, Princeton Studies in International Finance, No. 47, International Finance Section, Princeton University.
- Eberlei, Walter (1999): Schuldenkrise ärmster Länder gelöst? Die Ergebnisse des Kölner G-7-Gipfels, INEF-Report, Heft 40/1999, Duisburg: Institut für Entwicklung und Frieden.
- Economic Report of the President (1999), Washington DC,  
[http://www.gpo.ucop.edu/catalog/erp99\\_appen\\_b.html](http://www.gpo.ucop.edu/catalog/erp99_appen_b.html).
- Edwards, Sebastian (1998): Interest Rate Volatility, Capital Controls, and Contagion, National Bureau of Economic Research, Working Papers No. 6756, Cambridge/Massachusetts.
- Eibner, Wolfgang (1991): Grenzen internationaler Verschuldung der Dritten Welt, München: V. Florentz.
- Eichengreen, Barry/Tobin, James/Wyplosz, Charles (1995): Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance, in: The Economic Journal, Vol. 105.
- Emminger, Ottmar (1986): D-Mark, Dollar, Währungskrisen, Stuttgart: DVA.
- Erbe, Rainer/Schattner, Susanne (1980): Indicator systems for the assesment of the external debt situation of developing countries, in: Intereconomic, Vol.15, No.5, wiederabgedruckt in Gutowski, Armin/Holthus, Manfred/Kebschull, Dietrich (Ed.) (1986): Limits to International Indebtedness, New Brunswick and Oxford: Transaction Books.
- Erlaßjahr 2000 (1999): Was wir vom Weltwirtschaftsgipfel erwarten, in: Erlaßjahr 2000: Kampagnen-Kurier Nr. 8, Februar, Siegburg.
- Eßer, Klaus/Hillebrand, Wolfgang/Messner, Dirk/ Meyer-Stamer, Jörg (1992): Neue Determinanten internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Erfahrungen aus Lateinamerika und Ostasien, Berlin: DIE.
- EURODAD (1997): HIPC Update, 4 July, Brüssel.
- EURODAD (1998): The HIPC-Initiative Reviewed: Baker, Brady, HIPC ... What is next?, in: EURODAD: Taking Stock of Debt, Brüssel.
- Feder, G. (1980): Economic Growth, Foreign Loans and Servicing Capacity of Developing Countries, in: The Journal of Development Studies, Vol. 16., No. 3.

- Feder, G./Just, R.E. (1977): A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis, in: *Journal of Development Economics*, Vol.4, No.1.
- Felderer, Bernhard/Homburg, Stefan (1994): *Makroökonomik und neue Makroökonomik*, Berlin u.a.: Springer.
- Frank, Andre Gunder (1969): *Kapitalismus und Unterentwicklung in Lateinamerika*, Frankfurt a.M.
- Frank, C.R./Cline, W.R. (1971): Measurement of Debt Servicing Capacity: An Application of Discriminant Analysis, in: *Journal of International Economics*, Vol.1, No.3.
- G7-Gipfel (1999a): Bericht der G7-Finanzminister zur Kölner Schuldeninitiative an den Wirtschaftsgipfel in Köln, 18.-20. Juni 1999.
- G7-Gipfel (1999b): Stärkung der internationalen Finanzarchitektur, Bericht der G7-Finanzminister an den Wirtschaftsgipfel in Köln, 18.-20. Juni 1999.
- George, Susan (1993): *Der Schuldenbummerang. Wie die Schulden der Dritten Welt uns alle bedrohen*, Reinbek: Rowohlt.
- Goodhart, Charles (1988): The Foreign Exchange Market: A Random Walk with a Dragging Anchor, in: *Economica*, Vol. 55.
- Gutowski, Armin/Holthus, Manfred (1983): Limits to International Indebtedness, in: Fair, D.E./Bertrand, R. (eds.): *International Lending in a Fragile World Economy*, The Hague, Boston, Lancaster, wiederabgedruckt in Gutowski, Armin/Holthus, Manfred (Ed.) (1986): *Limits to International Indebtedness*, New Brunswick and Oxford: Transaction Books.
- Hanfstängl, Michael (1998): *Ein Erlaßjahr für Tansania? Länderstudie des Nordelbischen Missionszentrums*, Hamburg.
- Hankel, Wilhelm (1995): *Das große Geld-Theater. Über DM, Dollar, Rubel und Ecu*, Stuttgart: DVA.
- Hankel, Wilhelm (1998): Euro - Ende des Sozialstaates, Schach dem Globalismus? Zur Notwendigkeit einer globalen Geldordnung, Auszug aus einem Vortrag bei den 25. Römerberggesprächen am 5./6. Juni 1998 in der Paulskirche in Frankfurt am Main, <http://www.chemie.fu-berlin.de/fb/diverse/hankel981028.html>.
- Hanlon, Joseph (1998): *Linking Debt Service to Development*, Discussion paper for the unpayable debt workshop of the Jubilee 2000 Rome meeting 16 November 1998.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (1996): Money makes the world go round. Über die Verselbständigung der Geldsphäre und andere Mißverständnisse, in: *Prokla* 103, Jg. 26, Nr. 2.
- Helleiner, Eric (1994): *From Bretton Woods to Global Finance: A World Turned Upside Down*, in: Stubbs, R./Underhill, G.: *Political Economy and the Changing Global Order*, Macmillan.
- Hersel, Philipp (1997): *Das Londoner Schuldenabkommen von 1953 und die aktuelle HIPC-Initiative der Weltbank*, unveröffentlichtes Manuskript, <http://www.berlinet.de/blue21/Text10.html>.
- Hersel, Philipp (1998): *Democratizing World Politics - The Role of NGOs*, MA Dissertation, University of Sussex, <http://www.berlinet.de/blue21/Text09.html>.
- Hersel, Philipp (1998a): *The London Debt Agreement of 1953 on German External Debt: Lessons for the HIPC-Initiative*, in: *EURODAD: Taking Stock of Debt. Creditor Policy in the Face of Debtor Poverty*, Brüssel.
- Hölscher, Jens (1994): *Entwicklungsmodell Westdeutschland. Aspekte der Akkumulation in der Geldwirtschaft*, Berlin.
- Holthus, Manfred (1981): *Verschuldung und Verschuldungsfähigkeit von Entwicklungsländern*, in: *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*, 26. Jg.

- Holthus, Manfred/Stanzel, Klaus (1984): Kriterien zur Einschätzung von Verschuldungslagen - Die Bonität von Entwicklungsländern, in: Simonis, Udo Ernst (Hrsg.): Externe Verschuldung - interne Anpassung. Entwicklungsländer in der Finanzkrise, Berlin: Dunker&Humblot.
- Hoogvelt, Ankie (1997): Globalisation and the Post Colonial World: The New Political Economy of Development, Macmillan.
- Huffschmid, Jörg (1999): Kapital auf der Suche nach schnellem Gewinn, in: Entwicklung und Zusammenarbeit, Jg. 40, Nr. 3.
- Hurtienne, Thomas (1988): Gibt es für den verschuldeten Kapitalismus einen Weg aus der Krise?, in: Altvater, Elmar et al. (Hrsg.): Die Armut der Nationen, 2. Aufl., Berlin: Rotbuch.
- Hütz-Adams, Friedel (1998): Das Londoner Schuldenabkommen von 1953, Hintergrundpapier der Kampagne Erlaßjahr 2000, Siegburg.
- IMF (1995): Appendix I, The Debt Overhang in Heavily Indebted Poor Countries, in: Official Financing for Developing Countries, Washinton DC.
- IMF (1999): World Economic Outlook , Database April 1999, Washinton DC, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/1999/01/data/index.htm>.
- IMF (1999a): Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30 1999, Washinton DC.
- IMF/IDA (1997a): Uganda. Preliminary Document on the Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), February 14, Washinton DC.
- IMF/IDA (1997b): Côte d'Ivoire. Preliminary Document on the Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), April 2, Washinton DC.
- IMF/Worldbank (1996a): Debt Sustainability Analysis for the Heavily Indebted Poor Countries, Januar 30, Washinton DC.
- IMF/Worldbank (1996b): Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries, Januar 31, Washinton DC.
- IMF/Worldbank (1996c): The HIPC Debt Initiative - -Elaboration of Key Features and Proposed Procedures, August 26, Washinton DC.
- IMF/Worldbank (1997): Cap Paper for the Preliminary HIPC Initiative Documents for Bolivia, Burkina Faso, Côte d'Ivoire and Uganda, April 2, 1997, Washinton DC.
- Kampffmeyer, Thomas (1987): Die Verschuldungskrise der Entwicklungsländer. Probleme und Ansatzpunkte für eine Lösung auf dem Vergleichswege, Berlin: DIE.
- Kampffmeyer, Thomas (1999): Nach dem Kölner Schuldengipfel, in: EPD-Entwicklungspolitik 12/99.
- Kanaginis, George T. (1991): Default on Developing Country Debt: Is it Justified by International Law?, in: Economics and Politics, Vol.3, No.3.
- Keynes, John Maynard (1980): Activities 1940-1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union, in: The collected writings of John Maynard Keynes, Vol. XXV, London/Cambridge: Macmillan/Cambridge University Press.
- Kharas, Homi (1981): The Analysis of Long-Run Creditworthiness: Theory and Practice, World Bank Domestic Finance Study No.73, Washinton DC.
- Khor, Martin (1999): Die Erfahrungen Malaysias: Kapitalverkehr kontrollieren und Insolvenzregeln einführen, in: Informationsbrief Weltwirtschaft und Entwicklung, Sonderdienst 6/99, Bonn: WEED.

- Klein, Thomas M./Verbeek, Jos (1994): Measuring Debt Servicing Capacity, in: Klein, Thomas M.: External Debt Management. An Introduction. Worldbank Technical Paper No. 245.
- Klimmeck, Ralph-Bodo (1999): Schuldlos schuldenfrei. Wie das Londoner Schuldenabkommen Deutschland normalisierte, in: Blätter des IZ3W, Nr. 235, März.
- Krugman, Paul (1987): Prospect for international Debt Reform, in: UNCTAD: International Monetary and Financial Issues for the Developing Countries, New York: United Nations.
- Krugman, Paul (1988): Financing vs. Forgiving a Debt Overhang, in: Journal of Development Economics Vol. 29.
- Kulessa, Margareta (1996): Die Tobinsteuer zwischen Lenkungs- und Finanzierungsfunktion, in: Wirtschaftsdienst Nr. II.
- Lüken-Klaßen, Mathilde (1993): Währungskonkurrenz und Protektion, Marburg: Metropolis
- Lüken-Klaßen, Mathilde (1995): Dominanzverhältnisse in der Geldwirtschaft, in: Schelkle, Waltraud/Nitsch, Manfred: Rätsel Geld, Marburg: Metropolis.
- Malagardis, Adonis (1990): Ein 'Konkursrecht' für Staaten?, Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart, Baden-Baden: Nomos.
- McDonald, Donogh (1982): Debt Capacity and Developing Country Borrowing: A Survey of the Literature, in: IMF Staff-Papers, Vol. 29.
- McMichael, Philip (1996): Development and Social Change. A Global Perspective. Pinge Forge Press.
- Menkoff, Lukas/Michaelis, Jochen (1995): Ist die Tobin-Steuer tatsächlich "tot"?, in: Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften, Vol. 46., Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Metzger, Martina (1998): Of Magic Dragons and Other Strange Beasts: A Reassessment of the Latin American and Asian Crises, Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der FU Berlin Nr. 1998/40.
- Milbourne, Ross (1997): Growth, capital accumulation and foreign debt, in: *Economica*, Vol. 64, p. 1-13.
- Misereor/BUND (Hrsg.) (1997): Zukunftsfähiges Deutschland. Ein Beitrag zu einer global nachhaltigen Entwicklung, Studie des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt, Energie, 4. Aufl., Basel/Berlin: Birkhäuser.
- Morgan, John (1986): A new look at Debt Rescheduling Indicators and Models, in: *Journal of International Business Studies*, Vol.17, No.2.
- Nadvi, Khalid (1997): The Cutting Edge: Collective Efficiency and International Competitiveness in Pakistan, IDS Discussion Paper 360, Institute of Development Studies.
- Nitsch, Manfred (1995): Geld und Unterentwicklung: Der Fall Lateinamerika, in: Schelkle, Waltraud/Nitsch, Manfred: Rätsel Geld, Marburg: Metropolis.
- Nohlen, Dieter/Nuscheler, Franz (1993): Was heißt Entwicklung?, in: Nohlen, Dieter/Nuscheler, Franz (Hrsg.) : *Handbuch der Dritten Welt*, Bd. 1, 3. Aufl., Bonn.
- Nohlen, Dieter/Nuscheler, Franz (1993a): Was heißt Unterentwicklung?, in: Nohlen, Dieter/Nuscheler, Franz (Hrsg.) : *Handbuch der Dritten Welt*, Bd. 1, 3. Aufl., Bonn.
- Northover, Henry/Joyner, Karen/Woodward, David (1998): A Human Development Approach to Debt Relief for the World's Poor, Positionspapier für CAFOD.
- Nunnenkamp, Peter (1991): Developing Countries' Attractiveness for Foreign Direct Investment - Debt Overhang and Sovereign Risk as Major Impediments?, in: *The Pakistan Development Review*, 30. Jg., Nr. 4, Islamabad.

- Nuscheler, Franz (1995): Lern und Arbeitsbuch Entwicklungspolitik, 4. Auflage, Bonn: Dietz Nachf.
- Palan, Ronen/Abott, Jason (1996): State Strategies in the Global Political Economy, London/New York.
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred (1995): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 8. Aufl., München: Vahlen.
- Petersen, H.J. (1977): Debt Crisis of Developing Countries: A Pragmatic Approach to an Early Warning System, in: Konjunkturpolitik, Vol.23, No.2.
- Porter, Michael E. (1990): The Competitive Advantage of Nations, London/Basingstoke.
- Pyke, Frank/Sengenberger, Werner (Ed.) (1992): Industrial districts and local economic regeneration, Geneva.
- Raffer, Kunibert (1990): Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An Economically Efficient Solution with a human Face, in: World Development, Vol.18, No.2.
- Raffer, Kunibert (1993): International financial institutions and accountability: the need for drastic change, in: Murshed, S. Mansoob/Raffer, Kunibert (Hrsg.): Trade Transfers and Development: Problems and Prospects for the Twenty-First Century, Cheltenham/Brookfield/Vermont: Edward Elgar.
- Reid, David (1995): Sustainable Development. An Introductory Guide, Earthscan.
- Richardson, David (1985): On Proposals for a Clearing Union, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol.8, No.1.
- Riese, Hajo (1989): Schuldenkrise und ökonomische Theorie, in: H. Riese/H.-P. Spahn (Hrsg.): Internationale Geldwirtschaft, Regensburg.
- Sachs, Jeffrey D. (1982): LDC Debt in the 1980s: Risks and Reforms, in: Wachtel, Paul (Ed.): Crisis in the Economic and Financial Structure, Massachusetts.
- Sachs, Jeffrey D. (1986): The debt overhang problem of developing countries, Paper presented at the conference in memorial to Carlos Diaz-Alejandro, Helsinki, wiederabgedruckt in: Ronald Findlay (Ed.) (1989): Debt, Stabilization and Development, Oxford: Blackwell.
- Sachs, Wolfgang (1989): Zur Archäologie der Entwicklungsidee, in: epd-Entwicklungspolitik 10/89.
- Schelkle, Waltraud (1995): Die Theorie der geldwirtschaftlichen Entwicklung, in: Entwicklung und Zusammenarbeit, Jg. 36, Nr.10.
- Schmidt, Reinhart (1984): Early Warning of Debt Rescheduling, in: Journal of Banking and Finance, Vol.2.
- Schmitz, Hubert (1995): Collective Efficiency: Growth Path for Small-Scale Industry, in: The Journal of Development Studies, Vol. 31, No. 4.
- Senghaas, Dieter (1974): Peripherer Kapitalismus. Analysen über Abhängigkeit und Unterentwicklung, Frankfurt a.M.
- Senghaas, Dieter (1974a): Elemente einer Theorie des peripheren Kapitalismus, in: Senghaas, Dieter (Hrsg.): Peripherer Kapitalismus. Analysen über Abhängigkeit und Unterentwicklung, Frankfurt a.M.
- Senghaas, Dieter (1979): Dissoziation und autozentrierte Entwicklung, in: Senghaas, Dieter (Hrsg.): Kapitalistische Weltökonomie, Frankfurt a.M.
- Stiglitz, Joseph (1998): The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy, Address to the Chicago Council on Foreign Relations, Chicago, February 27, 1998, <http://www.worldbank.org/html/extdr/extme/jssp022798.htm>.

- Strange, Susan (1986): *Casino Capitalism*, Oxford: Blackwell.
- Strange, Susan (1996): *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press.
- Tobin, James (1978): A Proposal for International Monetary Reform, in: *The Eastern Economic Journal*, Vol.4., No.3-4.
- Truman, Harry S. (1949): Inaugural Address, January 20, <http://www.columbia.edu/acis/bartleby/inaugural/pres53.html> vom 25.7.1999.
- UNCTAD (1998): *Trade and Development Report 1998*, Genf.
- UNCTAD/UNDP (o.J., wohl 1997): *Debt Sustainability, Social and Human Development, and the Experiences of the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)s*. Draft.
- Underwood (1990): *The Sustainability of International Debt*, International Finance Division of the World Bank, Manuskript, Washington DC.
- Unmüßig, Barbara (1999): *Die Kölner Schuldeninitiative – Noch Keine Lösung der Schuldenkrise. Bewertung der Beschlüsse des Kölner Weltwirtschaftsgipfels zum Schuldenerlaß gegenüber den ärmsten Ländern*, WEED-Arbeitspapier 3/99, Bonn.
- Verhagen, Marinus (1997): *Economic an Social Indicators of Debt Sustainability: An Empirical Study*, First Draft, Manuskript, vorgestellt am 27. Januar in Den Haag.
- Wahl, Peter (1998): *Zur Kritik des Begriffs "Tragfähige Schulden"/Priorität für Menschliche Entwicklung*, Manuskriptentwurf.
- Waldow, Peter (1999): *Licht inmitten der Schatten*, in: *Informationsbrief Weltwirtschaft und Entwicklung*, Nr. 9/1999, Bonn: WEED.
- WEED (1995): *Schuldenreport 1995*, WEED Arbeitspapier 1/95, Bonn.
- WEED (1999): *Schuldenreport 1999*, Bonn.
- Weltbank (1985): *Weltentwicklungsbericht 1985*, Washington DC.
- Wöhe, Günter/Bielstein, Jürgen (1998): *Grundzüge der Unternehmensfinanzierung*, 8. Aufl., München: Vahlen.
- Woodward, David (1996): *Debt Sustainability and the Debt Overhang in Heavily-Indebted Poor Countries: Some Comments on the IMF's View*, in: *EURODAD (1996): World Credit Tables*, Brüssel.
- Woodward, David (1998): *The HIPC Initiative: Beyond the Basics*, in: *EURODAD: Taking Stock of Debt. Creditor Policy in the Face of Debtor Poverty*, Brüssel.
- Worldbank (1994a): *Reducing the Debt Burden of Poor Countries*, Washington DC., Prepublication Edition, September 1994.
- Worldbank (1995): *The Multilateral Debt Facility*, July 21, Washington DC.
- Worldbank (1995a): *World Debt Tables 1994/95*, Washington DC.
- Worldbank (1997): *World Development Indicators 1997*, Washington DC.
- Worldbank (1998): *Global Development Finance 1998*, Washington DC, CD-ROM Edition.
- Worldbank (1999): *Global Development Finance 1999*, Washington DC, CD-ROM Edition.
- Ziesemer, Thomas (1997): *Ursachen von Verschuldungskrisen: Theorie, Empirie und Politik*, Marburg: Metropolis.