
Weltweite Rezession und internationale Finanzkrise*)

PHILIPP RIEGER

Die gegenwärtige Weltwirtschaftslage ist durch eine, nun bereits das dritte Jahr anhaltende Rezession, durch stagnierende Produktion, noch immer relativ hohe – wenn auch in letzter Zeit rückläufige – Inflationsraten, Leistungsbilanzungleichgewichte, eskalierende Budgetdefizite, einen real nicht mehr wachsenden Welthandel sowie weiterhin steigende Arbeitslosigkeit gekennzeichnet.

Der wiederholt angekündigte Aufschwung in den Industrieländern wird von den Wirtschaftsauguren von Prognosetermin zu Prognosetermin hinausgeschoben.

Man sagt, vorsichtige Propheten warten lieber erst die künftigen Ereignisse ab. Ich war nicht vorsichtig und schrieb im Herbst 1979 – in einem auch heute noch höchst aktuellen Artikel in der Festschrift für Maria Szecei über die internationalen Finanzmärkte – wie manche damals glaubten, voreilig:

„Das internationale wirtschaftliche Wachstum von derzeit 2 Prozent nimmt wieder deutlich ab, während sich die Inflation weltweit beschleunigt.

Der Paukenschlag der 60prozentigen Ölpreiserhöhung Mitte dieses Jahres hat die Hoffnungen auf eine gänzliche Vermeidung oder auf eine nur „milde“ Rezession weitgehend erschüttert. Ähnlich wie im Jahr 1974 wird die Ölpreisexplosion wieder starke inflationistische und deflationistische Ausstrahlungen haben. Gekoppelt mit dem Siegeszug einseitig monetaristischer Strategien in den führenden westlichen Industrieländern (illustriert durch die historisch beispiellose Hinaufsetzung des Diskontsatzes in den USA auf 12 Prozent) scheint mir ein Absinken in eine tiefe Rezession fast unvermeidlich.“)

Das war noch vor der Machtübernahme von Mr. Reagan und knapp nach dem Wahlsieg Mrs. Thatchers, unter deren Regierungen die monetaristische Politik extreme Ausprägungen erfuhr. Der historischen Wahrheit entsprechend muß aber erwähnt werden, daß bereits die Regierungen Carter und Callaghan auf einen monetaristischen Kurs einschwenkten. Und monetaristische Doktrinen (die Kritiker würden „Irrlehren“ sagen) beherrschen nach wie vor die wichtigsten nationalen und internationalen Entscheidungsgremien. Während der „Thatcherismus“ zwar ein Unglück für das leidgeprüfte englische Volk ist, so bleibt seine Wirkung regional beschränkt. Die „Reagonomics“ jedoch zeigten weltweite Ausstrahlungen, schon allein wegen des Gewichtes der amerikanischen Wirtschaft. Sie produziert 37 Prozent des Sozialproduktes der OECD. Es konnte sich daher kaum ein Land der amerikanischen Rezession und vor allem den verheerenden Auswirkungen der amerikanischen Hochzinspolitik entziehen. Charakterisierte in noch besseren Tagen Gottfried Haberler Amerikas außenwirtschaftspolitische Einstellung als „benign neglect“, so können die Folgen der „Reagonomics“ auf die übrige Welt, vor allem auf die Entwicklungsländer, nur als „malign neglect“ gewertet werden.

*) Leicht gekürzter und überarbeiteter Text eines Referates beim Neujahrseminar 1983 des Arbeitskreises Dr. Benedikt Kautsky

Unter dem Eindruck des offensichtlichen binnenwirtschaftlichen Fehlschlags der „Reagonomics“ – von Vizepräsident Bush einmal verächtlich als „Woodoo-Economics“ – „Hexerei-Ökonomie“ bezeichnet – scheinen Notenbank und Regierung in den letzten Monaten und Wochen eine dramatische Kursänderung durchzuführen. Die FED (die amerikanische Notenbank) hat offensichtlich ihre Fixierung auf die Einhaltung fragwürdiger Geldmengenziele aufgegeben und senkt seit Juli 1982 etappenweise den Diskontsatz (von 12½ Prozent auf zuletzt 8½ Prozent). Noch erstaunlicher ist die jüngste Bekehrung des Finanzministers Reagan, der noch auf der Septembertagung des IMF in Toronto, selbst unter dem Eindruck der Mexico-Krise seine gewohnt restriktive und negative Einstellung den Bretton-Woods-Institutionen gegenüber aufrechterhielt, aber jetzt, angesichts der Lawine zahlungsunfähiger lateinamerikanischer Schuldner zur Bewältigung der Krise sogar eine neue internationale Währungskonferenz à la Bretton-Woods vorschlägt – ein Vorschlag allerdings, der bisher auf wenig Gegenliebe stieß.

Die gegenwärtige Malaise der Weltwirtschaft scheint mir nur von einer längerfristigen historischen Perspektive aus interpretierbar, denn es handelt sich offensichtlich nicht bloß um das gewohnte kurzfristige konjunkturelle Auf und Ab, sondern um einen deutlichen Trendbruch in der wirtschaftlichen Entwicklung.

Anfang der 70er Jahre ging die historisch längste Aufschwungsphase der westlichen Industrieländer zu Ende. Mindestens seit Beginn des ersten Ölshocks (Herbst 1973) befindet sich die Weltwirtschaft in einer Stagflationskrise, wobei es zwar zu kurzfristigen Auf- und Abschwüngen der Konjunktur kam, die zugrundeliegende Wirtschaftsentwicklung jedoch einen deutlichen Wachstumsknick gegenüber den vorangegangenen zwei De-

zennien aufweist. Wuchs das reale BSP in den USA und Westeuropa zwischen 1950 und 1970 noch um durchschnittlich 4–5 Prozent, so halbierten sich die Zuwachsraten im Zeitraum 1973–1981. Die meisten Institutionen, die es wagen, die längerfristigen Entwicklungen vorauszusagen, prognostizieren nur recht bescheidene Wachstumsraten. So schätzte der Weltbankbericht des Jahres 1981 die Wachstumsrate in den 80er Jahren auf durchschnittlich 2,8 Prozent. Die UNCTAD ist vorsichtiger. Im Trade und Development Report 1981 prognostiziert sie für dieses Jahrzehnt eine jährliche Zuwachsrate der entwickelten Marktwirtschaften von durchschnittlich 2,5 Prozent. Auf gleicher Höhe liegen die Vorhersagen der Europäischen Gemeinschaft.

Wharton Econometric Associates rechnen mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 3 Prozent in der Periode 1982–1987 für die entwickelten Länder und 3,2 Prozent für die Welt insgesamt.

Wesentlich pessimistischer in der Einschätzung ist die renommierte Cambridge Economic Policy Group, die für die erste Hälfte der 80er Jahre nur eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1 Prozent p. a. erwartet. Seit 1973 wird von den meisten Wirtschaftspolitikern die Hoffnung auf eine Art „Normalisierung“ genährt, auf eine Rückkehr des „goldenen Zeitalters“ der 50er und 60er Jahre. Jetzt scheinen es die „Optimisten“ zu sein, die hoffen, daß sich die Lage nicht verschlechtert. Jedenfalls zeigten sich die Industrieländer seit 1973 unfähig, eine Wirtschaftsstrategie zu entwickeln, welche Vollbeschäftigung und Preisstabilität wieder hergestellt hätte.

Den meisten düsteren Prognosen liegt die Annahme zugrunde, daß das langfristige Wachstum der Produktivität pro Kopf der Beschäftigten wesentlich niedriger sein dürfte. Historisch gesehen waren diese Produktivi-

tätsgewinne der Hauptmotor des Wirtschaftswachstums. Sie resultierten aus der Kapitalakkumulation, dem technischen Fortschritt, den Investitionen in das Humankapital, und es besteht kaum ein Zweifel darüber, daß die 70er Jahre einen bedeutenden Wendepunkt in der Produktivitätsentwicklung der OECD-Länder signalisieren.

Für den Trendbruch werden verschiedene Erklärungen gegeben. Die „Supply-Side-Theoretiker“ sehen die wesentliche Ursache in den zunehmenden Beschränkungen und Zwängen auf der Angebotsseite. In wachsenden Schwierigkeiten in der Verfügbarkeit von Energie und Rohstoffen, in staatlichen Eingriffen und Vorschriften, welche die freie Entfaltung des technischen Fortschritts und der Kapitalbildung hemmen.

Als weiterer Erklärungsgrund für das rasche Produktivitätswachstum bis 1970 wird der technologische Aufholprozeß Westeuropas und Japans angesehen. Ungefähr um diese Zeit war die Anpassung an die führende Technologie der USA infolge der massiven Technologie-Transferströme der Nachkriegszeit abgeschlossen. Mit der Einebnung des technologischen Gefälles sank die Produktivität. Aber auch in den Vereinigten Staaten halbierten sich die Zuwachsraten der Produktivität („total factor productivity“) von durchschnittlich 2,73 Prozent p. a. (1959–1969) auf durchschnittlich 1,3 Prozent (1969–1978). Die Debatte über die Ursache dieses Phänomens ist keinesfalls abgeschlossen.

Eine der Theorien, die in modifizierter Form wieder eine gewisse Renaissance erlebt, ist die von dem russischen Ökonomen Kondratieff 1926 entwickelte These, daß sich die kapitalistische Entwicklung in „langen Wellen“ vollzöge. Er glaubte, statistisch drei solche Wellenzyklen nachweisen zu können.

Josef Schumpeter versuchte die „langen Wellen“, die er „Kondratieff-

Zyklen“ nannte, in seine Theorie der Entwicklung des Kapitalismus einzubauen. In dieser spielen technologische Innovationen, die meist in Schüben auftreten, und risikofreudige Unternehmern, welche diese Innovationen in Investitionen umsetzen, eine zentrale Rolle. Die Erfindung allein genügt nicht. Wichtig ist ihre Umsetzung in Investitionen und die Eroberung neuer Märkte.

Obwohl der statistische Nachweis für die Existenz von Kondratieff-Zyklen schwach ist, entbehrt die These, daß Wachstumsbeschleunigungen mit Innovationsschüben zusammenhängen, nicht einer gewissen Plausibilität. Umgekehrt scheint es nicht unrealistisch, die derzeit in den Industrieländern beobachtete Wachstumsschwäche mit einem Ermatten der Investitionsimpulse der Nachkriegszeit in Verbindung zu bringen. Der Technologievorsprung der USA wurde von den übrigen Industrieländern weitgehend eingeholt. Die Investitionsschübe, die eng mit der Massenmotorisierung, der erstaunlichen Expansion des Flugverkehrs und des Massentourismus, der weiten Verbreitung dauerhafter Konsumgüter (die noch vor einem Viertel Jahrhundert als Luxuskonsum empfunden wurden), von der Waschmaschine bis zur Unterhaltungselektronik, scheinen weitgehend erschöpft.

Unter Technikern und Ökonomen entsteht zunehmend der Eindruck, daß es sich bei den in jüngster Zeit erzielten Fortschritten in der Mikroelektronik um eine umwälzende Basis-Innovation mit noch nicht genau abschätzbaren Konsequenzen handelt. Sieht man die voraussichtlich viele Bereiche revolutionierende Innovation der Mikroprozessoren im Zusammenhang mit anderen sich abzeichnenden und nahezu investitionsreifen neuen Technologien, z. B. auf dem Gebiet der Gen-Technologie, dem Bio-Engineering, der Erschließung alternativer Energiequellen, der Entwick-

lung umweltschützender Technologien, sowie die Notwendigkeit des Ersatzes von maschinellen Ausrüstungen, die durch die gewaltige Energieverteuerung obsolet geworden sind, so ergibt sich ein Schub von Basis-Innovationen im Sinn vom Schumpeter, der die derzeitigen Wachstumsaussichten der Industrieländer verbessern könnte. Ich glaube jedoch nicht, daß man die Realisierung dieses Innovationspotentials allein dem unkontrollierten Walten der sogenannten „freien Marktwirtschaft“ wird überlassen können.

Allein Umfang und Risiko der dafür notwendigen Investitionen werden ein massives Engagement der öffentlichen Hände erfordern. Hier sehe ich Ansätze an Vorstellungen von Keynes, der die Notwendigkeit einer „Sozialisierung der Investitionen“ nicht ausschloß.

Der Umfang der derzeitigen Massenarbeitslosigkeit führt bei vielen Beobachtern zwangsläufig zu Vergleichen mit der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre. Bis vor ca. einem Jahr sah ich den entscheidenden Unterschied in dem Umstand – und tröstete mich mit dem Gedanken – daß uns soweit größere Bankenzusammenbrüche erspart geblieben sind.

Ich will deshalb im restlichen Teil meines Referates näher auf die dramatischen Erschütterungen des internationalen Finanzsystems durch die in den letzten Monaten offenbar gewordene Zahlungsunfähigkeit großer Schuldnerländer eingehen, auf die mögliche Gefährdung von Banken und die konjunkturellen Auswirkungen.

Es ist dies ein sensibles Thema, mehr noch in Kontinentaleuropa als in den anglosächsischen Demokratien. Psychologische Faktoren spielen in unserem Wirtschaftssystem eine bedeutende Rolle. Alles, was mit Geld, Banken und Währung zu tun hat, beruht auf Vertrauen. Das Wort „Kredit“ leitet sich vom lateinischen „credere“

= „glauben, vertrauen“ ab. Und zuviel Transparenz, findet man, könnte dieses Vertrauen erschüttern. So schrieb schon Walter Bagehot, der führende Finanzpublizist des viktorianischen Zeitalters, 1873 über das Bankgeschäft: „Ein Beobachter zittert beinahe, wenn er die winzige Menge Bargeld mit der auf ihr ruhenden immensen Kreditpyramide vergleicht.“ Die wirklichen Zusammenhänge sind meist nur einer sehr kleinen Gruppe von „Insidern“ bekannt. Man scheut die öffentliche Diskussion, aus Furcht, „ökonomischen Defaitismus“ zu verbreiten.

Die Grundhaltung der internationalen Finanzwelt und der meisten Wirtschaftspolitiker ist an sich elitär. In schwierigen Zeiten bedienen sich ihre Akteure einer weitgehend akkordierten, beruhigenden Sprachregelung. Das Wort „Krise“ wird womöglich vermieden. Für Exfinanzminister Lahnstein, beispielsweise, ist das internationale Finanzsystem durchaus funktionsfähig und an sich gesund. Hannes Androsch ist aus Toronto „beruhigt“ zurückgekehrt (ich muß gestehen, ich war äußerst deprimiert). Ewald Nowotny hat volles Vertrauen in die Zentralbanken, es kann zu keinem „crash“ kommen...

An die alten Traditionen unseres Kreises anknüpfend, glaube ich, daß wir auch diese Fragen offen diskutieren sollten. Wie ihr wißt, bin ich seit Jahren – was die Euromärkte anlangt – von Horrorvisionen geplagt und wurde von manchen Exponenten unseres Bankingestablishments als leicht paranoid eingeschätzt. Um Mißverständnissen vorzubeugen, möchte ich gleich eingangs erwähnen, daß ich die gegenwärtige Finanzkrise für durchaus „manageable“ halte, vorausgesetzt allerdings, daß bei den entscheidenden Mächten, und dies ist vor allem die amerikanische Regierung, die Einsicht geweckt und die Bereitschaft und Entschlossenheit mobilisiert werden können, noch rechtzeitig

die derzeit völlig unzureichenden finanziellen Sicherheitsnetze mit adäquaten Mitteln auszustatten und das von Fall zu Fall agierende internationale Krisenmanagement zu perfektionieren.

Das Jahr 1982 markiert eine deutliche Zäsur in der Nachkriegsentwicklung der internationalen Banken. Mit dem Polenschock und der Zahlungsunfähigkeit Mexicos ging eine Dekade eines phänomenalen und euphorischen Wachstums der völlig freien, keinerlei Regulierung unterliegenden „Euromärkte“ zu Ende. Die Akteure der internationalen Finanzwelt beglückwünschten sich all die Jahre, wie wunderbar eigentlich das „Recycling“ der Petrodollar durch die Banken funktionierte, die Regierungen der führenden Industrie- und der OPEC-Überschußländer waren glücklich darüber, daß ihnen die Eurobanken alle Verantwortung für die Finanzierung der gewaltigen Leistungsbilanzdefizite der nichtölproduzierenden Entwicklungs- und Industrieländer abnahmen.

Die eigens für solche Zwecke gegründeten Bretton-Woods Institutionen, vor allem der Internationale Währungsfonds, wurden in eine eher bedeutungslose Rolle gedrängt. Trotz schon erheblich erweiterter Kreditgewährung in den letzten Jahren betrug sie 1981 rund US-\$ 14 Mrd. verglichen mit einem von den Euromärkten zur Verfügung gestellten Bruttokreditvolumen von rund US-\$ 185 Mrd.

Die Eurobanken, vollgefüllt mit Petrodollardepositen, entfalteten in den letzten Jahren einen mörderischen Wettbewerb, der immer weniger die Bonität der kreditnehmenden Länder beachtete. Die Laufzeiten der syndizierten Kredite und Anleihen wurden länger, die „spreads“ (die Gewinnmargen) hingegen wurden niedriger und enthielten kam noch adäquate Risikoprämien.

Länder mit ernststen Zahlungsbilanzproblemen, besonders manche Ent-

wicklungsländer, waren nicht genötigt, Kreditfazilitäten des Währungsfonds, die mit wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden sind, in Anspruch zu nehmen, solange leicht Bankkredite zu günstigen Konditionen und vor allem ohne jegliche „strings“ (Auflagen) erhältlich waren. Es war dies wahrscheinlich einer jener seltenen Fälle, in denen das berühmte Saysche Gesetz tatsächlich waltete; d. h. es war weitgehend das massive Kreditangebot, das die gewaltige Nachfrage und Überschuldung vieler Entwicklungsländer hervorrief. Der Endeffekt des „Recycling“ durch die Banken war mehr und mehr Geld an immer weniger kreditwürdige Länder zu verleihen.

Solange das Geschäft anscheinend klaglos florierte, hatten die Eurobanken kein sonderliches Interesse an einer stärkeren Rolle des IWF, und die von ihnen beeinflussbaren Regierungen zeigten wenig Neigung, den Fonds mit adäquaten Mitteln auszustatten. So lehnte noch bei der Septembertagung des Interim Committee des IWF Regan, der amerikanische Finanzminister, eine Vorverlegung der 8. Quotenerhöhung ab, war nur bereit, eine „moderate“, d. h. eine mäßige Aufstockung in Erwägung zu ziehen (worunter etwa 25 Prozent zu verstehen waren), während die große Mehrheit der Industrieländer an eine Verdopplung dachte, und manche Entwicklungsländer bis 200 Prozent forderten. Eine weitere Schöpfung von Sonderziehungsrechten wurde nicht einmal mehr diskutiert; sie scheiterte schon ein Jahr zuvor am amerikanischen Veto. Ebenso negativ war schon früher die Einstellung der amerikanischen Regierungsvertreter, zum Vorschlag des Währungsfondsstabes, dem IWF den autonomen Zugang zu den internationalen Finanzmärkten zu gestatten. Immer mehr Banken beteiligten sich am Euromarktgeschäft.

Zuletzt waren es weit über 1500. Das

Euromarktvolumen expandierte von US-\$ 315 Mrd. im Jahr 1973 auf zuletzt etwa US-\$ 1910 Mrd., oder nettomäßig von US-\$ 160 Mrd. auf US-\$ 910 Mrd. Etwa drei Viertel der Verpflichtungen lauten auf Eurodollars.

Die mangelhafte statistische Transparenz der Verschuldung war vielleicht auch mit daran schuld, daß die führenden Finanzleute und Politiker offensichtlich die Frage verdrängten, wie denn die enormen Schulden vieler Entwicklungsländer bedient und jemals getilgt werden können.

Wie ein vor kurzem veröffentlichter Bericht der OECD feststellt, handelt es sich bei der die Stabilität des internationalen Bankensystems gefährdenden Verschuldungskrise um kein Globalproblem der Entwicklungsländer. Betroffen sind vor allem Entwicklungsländer mit mittlerem und höherem Einkommen, sogenannte „Schwellenländer“, die den Eurobanken hinreichend kreditwürdig schienen. Fast 70 Prozent der Schuldenlast verteilt sich auf 20 und 40 Prozent (US-\$ 249 Mrd.) auf nur 4 Hauptschuldner (nämlich Brasilien (87), Mexiko (85), Argentinien (38) und Südkorea (39)). Die übrigen Entwicklungsländer sind nur mäßig verschuldet, vor allem wegen ihrer mangelnden Bonität. Zwar ist ihre Lage in vieler Hinsicht noch viel trostloser, nur erregen sie nicht gleichermaßen die Aufmerksamkeit der Weltpresse.

Die OECD schätzt die Außenverschuldung der Entwicklungsländer auf insgesamt US-\$ 626 Mrd. Sie hat sich seit 1971 versiebenfacht, seit 1978 mehr als verdoppelt (ca. US-\$ 300 Mrd.) und allein im vergangenen Jahr um rund US-\$ 100 Mrd. erhöht. Fast 60 Prozent davon (US-\$ 365 Mrd. = 58 Prozent, Nettoverschuldung US-\$ 208 Mrd.) sind Schulden an Banken.

Der Schuldendienst belief sich im vergangenen Jahr auf rund US-\$ 131 Mrd., US-\$ 71 Mrd. entfielen davon auf Tilgungszahlungen und US-\$ 60 Mrd. auf Zinsen. Im hohen Zinsaufwand spiegeln sich das Hochzinsniveau und

der relativ hohe Anteil der zu variablen Zinssätzen gewährten Kredite wider.

Die durchschnittliche Verzinsung betrug 11,3 Prozent. Der seit Mitte 1982 rückläufige Liborsatz führt bereits zu einer Verringerung der laufenden Zinszahlungen. Überschlagsmäßig würde eine Senkung der Durchschnittsverzinsung um 1 Prozent eine Entlastung von über US-\$ 5 Mrd. bedeuten.

Akut wurde die Verschuldungskrise vieler Entwicklungsländer im vergangenen Jahr jedoch großteils durch Faktoren außerhalb ihrer Kontrolle. Gewiß spielten überambitionierte Investitionspläne, unfähiges wirtschaftspolitisches Management sowie Korruption eine Rolle, in Polen wie in Mexiko. Entscheidend aber war die andauernde Rezession in den Industrieländern, der 30 prozentige Verfall der Rohstoffpreise, die anhaltend hohen Leistungsbilanzdefizite infolge der hohen Energieimportpreise und nicht zuletzt die eskalierende Zinslast infolge der amerikanischen Hochzinspolitik.

Meiner Schätzung nach befinden sich derzeit Länder mit Schulden von US-\$ 250–300 Mrd. am Rande der Zahlungsunfähigkeit. Beispielsweise belaufen sich allein die Verpflichtungen der fünf am meisten verschuldeten lateinamerikanischen Länder – Mexiko (85), Brasilien (87), Argentinien (38), Chile (15), Ecuador (7), auf rund US-\$ 214 Mrd. Der 1982 fällige Schuldendienst hätte ihre gesamten Exporterlöse in Größenordnungen von 16 bis 79 Prozent überstiegen (Debt Service Ratio).

Um eine Vorstellung von der Gefährdung der kreditgewährenden Banken zu bekommen, muß man diese aushaftenden Schulden in Relation zum Eigenkapital sehen. So beträgt das Eigenkapital der 30 größten amerikanischen Banken – die auch am meisten in Lateinamerika engagiert sind –, rund US-\$ 40 Mrd., und jenes der 100 größten Bankinstitute außerhalb

der USA, rund US-\$ 120 Mrd. Die „exposure“ mancher amerikanischer Großbanken einzelnen Ländern gegenüber – nur ungenau mit „Obligo“ übersetzt – soll bis zu 70 Prozent des Eigenkapitals betragen. (Innerhalb der USA dürfte sie 10 Prozent des Eigenkapitals nicht übersteigen!)

Andererseits repräsentieren die Kredite an Entwicklungsländer nur 6 Prozent aller Ausleihungen der privaten Banken und ein Drittel ihres internationalen Ausleihungsgeschäftes.

Währungs- und Kreditsysteme sind fast naturgemäß instabil und krisenanfällig. Sie bedürfen eines „lender's of last resort“, der mit genügend Mitteln ausgestattet ist, um jedem unvorhergesehenen Schock, d. h. einer Liquiditätskrise, widerstehen zu können. Auf nationaler Ebene fällt diese Rolle den Zentralbanken zu. Eine der gravierenden Strukturschwächen unseres internationalen Bankensystems ist jedoch das Fehlen einer Weltzentralbank. Deren Funktion muß in Krisenzeiten mühsam durch Ad-hoc-Kooperation von IWF, BIZ, Zentralbanken und Regierungen ersetzt werden. Vier Monate nach dem Mexiko-Schock ist die Wahrscheinlichkeit groß, daß dieser Ad-hoc-Feuerwehrraktionen größere Bankenzusammenbrüche vermieden werden. Sie sind wegen der fehlenden Transparenz und unvorhersehbarer Ereignisse aber nicht völlig auszuschließen. Sir Jeremy Morse, der bekannte Währungsfachmann und Präsident der Lloyds Bank, schätzt beispielsweise die Chance eines Zusammenbruchs des internationalen Bankensystems immerhin noch auf 5 Prozent.

Wie sieht es mit den bestehenden „Sicherheitsnetzen“ aus? Eine zentrale Rolle bei der Bewältigung der Verschuldungskrise fällt an den Internationalen Währungsfonds. Leider besteht derzeit ein krasses Mißverhältnis zwischen seinen Mitteln und den voraussichtlich auf ihn zukommenden Anforderungen.

Aufgrund der 7. Quotenerhöhung verfügt der Währungsfonds über rund US-\$ 66 Mrd. Dies entspricht nur etwa 4 Prozent des Welthandelsvolumens. Mitte der 70er Jahre betrug diese Relation noch 8 Prozent. Zur Zeit des Inkrafttretens des Währungsfonds im Jahre 1947 belief sich die damals ausgehandelte Mittelausstattung auf US-\$ 7,4 Mrd. oder knapp 14 Prozent des Welthandelsvolumens. Der weitsichtige ursprüngliche Verhandlungsentwurf von J. M. Keynes empfahl Währungsfondsressourcen in Höhe von US-\$ 25 Mrd., was etwa 47 Prozent des Welthandelsniveaus 1947 entsprochen hätte. Was derzeit dringend not täte, wären Währungspolitikern in führenden Positionen mit der Vision eines Keynes.

Nur weniger als ein Drittel der Währungsfondsmittel steht in Form von konvertiblen Währungen zur Verfügung. Mit diesen hofft man zumindest bis zum Frühjahr d. J. das Auslangen zu finden. Allein die Mexiko, Brasilien und Argentinien zugesagten Kredite werden davon US-\$ 14 Mrd. beanspruchen. Die verbleibende Sicherheitsmarge ist äußerst knapp.

Angesichts der Lawine lateinamerikanischer Pleiten und der damit verbundenen Gefährdung großer amerikanischer Banken hat sich die Haltung der amerikanischen Regierung dem Währungsfonds gegenüber seit Toronto erheblich gewandelt. So sikkert von der vertraulichen Gipfelkonferenz in Kronberg und der Tagung der Zehnergruppe in Paris, die beide im Dezember stattfanden, durch, daß die Amerikaner jetzt bereit seien, die Beschlußfassung für die 8. Quotenerhöhung zu beschleunigen und zumindest einer 40–50prozentigen Aufstockung zuzustimmen². Auch hat der vage, von Finanzminister Regan in Toronto ventilierte Vorschlag der Errichtung einer „Notstandsfonds“ konkrete Gestalt angenommen. Und zwar soll die „Allgemeine Kreditvereinbarung“ das 1962 geschaffene „General Agreement to Borrow“ (GAB) von derzeit

US-\$ 7 Mrd. auf US-\$ 15–20 Mrd. aufgestockt werden. Damit würde dem IWF eine wichtige Refinanzierungsmöglichkeit eröffnet. Bisher waren die Kreditfazilitäten des GAB nur den Mitgliedern des Zehnerklubs zugänglich. Diese Beschränkung soll fallen.

Weiters dürfte der Währungsfonds auch 1983 wieder mit einem US-\$ 4-Mrd.-Kredit seitens Saudi Arabiens rechnen können. Die der BIZ angeschlossenen Zentralbanken liehen dem IWF 1982 US-\$ 1,2 Mrd.

Die BIZ selbst gewährt nur in äußerst dringenden Fällen kurzfristige Liquiditätshilfen, wie im Sommer vergangenen Jahres an Ungarn, Mexiko und jetzt wahrscheinlich an Brasilien. Voraussetzung für solche Überbrückungskredite sind jedoch befriedigende Fortschritte in Verhandlungen mit dem IWF über die Gewährung mittelfristiger Beistandskredite.

Da die 8. Quotenerhöhung frühestens 1984 wirksam werden kann, wäre es wichtig, dem Währungsfonds den ihm bisher hauptsächlich von den USA, der BRD und den Niederlanden verwehrten direkten Zugang zu den internationalen Finanzmärkten zu gestatten. Damit könnte er sich notfalls schnell und unbürokratisch refinanzieren. Die Belastbarkeit der kurzfristig verfügbaren und äußerst knapp bemessenen Sicherheitsnetze würde dadurch wesentlich erhöht. Interessanterweise wurde diese Forderung auf der Dezembertagung der „Gruppe der 30“, einer privaten Vereinigung international angesehener Währungsexperten unter Vorsitz von Emminger, erneut erhoben.

Angesichts der eben skizzierten Größenordnungen ist es klar, daß kurzfristig der einzige Ausweg in der Bereitschaft der Eurobanken zu umfangreichen Stützungs- und Umschuldungstransaktionen liegt. Bei Schulden in Höhe von rund US-\$ 300 Mrd. kann es sich kein Gläubiger leisten, auf Zahlungsunfähigkeit zu setzen. Wie im Fall von Polen versucht man mit allen Mitteln zu verhindern, daß

aus einer De-facto-Zahlungsunfähigkeit eine De-Jure-Insolvenz mit schwerwiegenden Konsequenzen für die betroffenen Banken wird. Im Jahr 1982 sollen bereits etwa US-\$ 50 Mrd. zum Teil ohne viel Publizität von den Banken umgeschuldet worden sein.

Die Strategie des sich im Verlauf der Mexikokrise herausgebildeten Krisenmanagements, das aus dem Zusammenspiel des IWF, der mit der BIZ assoziierten Zentralbanken den Regierungen der großen Industrieländer sowie etwa 1½ Dutzend großen Eurobanken besteht, geht von der optimistischen Annahme aus, daß es sich nur um eher kurzfristige Liquiditätskrisen handle, d. h. um „reversible“ Situationen, die mittels der bekannten Standard-Austerity-Therapie des IWF und in Erwartung eines Konjunkturaufschwungs, sowie sinkender Zinssätze gemeistert werden können. Daher müßten die Banken fortfahren, den in Schwierigkeiten befindlichen Entwicklungsländern ausreichende Mittel zur Verfügung zu stellen. Es genüge nicht, die bestehenden Engagements aufrechtzuerhalten, es müssen zusätzliche Kredite – nach Schätzung von De Larosière in Höhe von US-\$ 50 Mrd. – in diesem Jahr flottgemacht werden, um die voraussichtlichen Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren.

Daher die beschwörenden Appelle von De Larosière an die Banken, Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden, diesen Mittelfluß zu ermöglichen. Was vernünftiges Handeln für die einzelne Bank bedeutet, sich nämlich nach Möglichkeit aus krisenanfälligen Engagements zurückzuziehen, würde, kollektiv befolgt, unweigerlich zum Zusammenbruch des Systems führen.

Arthur Burns, früher Gouverneur des Federal Reserve Board und jetzt US-Botschafter in Bonn bemerkte: „Banks have been extremely foolish. We must now pray that they continue to be foolish.“

Es bleibt nicht bei den Appellen, wie z. B. vom Sprecher der Deutschen Bank Christians: „jetzt dürfe niemand

– auch kleinere Institute nicht – wegen der Dimension, die das Problem erreicht habe, einfach davonlaufen“. Das Krisenmanagement, in Eurobankkreisen lieblos auch als die „Mafia“ bezeichnet, versucht jedenfalls mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln, diese Strategie durchzusetzen. Im Fall von Mexiko hat es offensichtlich geklappt; der Großteil der 1600 angeschriebenen Gläubigerbanken hat sich bereit erklärt, seine zu einem Stichtag bestehenden Engagements ungeschmälert zu halten, d. h. fällig werdende Kredite und Depots zu erneuern, und einen zusätzlichen Kredit von 7 Prozent des Obligos (US-\$ 5 Mrd.) zu gewähren. Für Brasilien dürfte die gleiche Rezeptur Anwendung finden.

Ein Gleichnis von Kindleberger charakterisiert die Situation trefflich: „When you are riding on the back of a tiger, the thing is to hang on to the tail, just hang on.“

Viele Banken geraten bei Befolgen dieser Politik jedoch in ein schwerwiegendes Dilemma zwischen dem Gebot nach internationalem Wohlverhalten und der von Aktionären und Aufsichtsbehörden geforderten Sorgfaltspflicht.

Es ist daher nicht auszuschließen, daß eine erhebliche Zahl kleiner und mittlerer Banken Kredite und Depots nicht mehr erneuern und sich überhaupt aus dem Eurobankengeschäft zurückziehen werden. Bereits 1982 war ein deutlicher Rückgang auf den Euromärkten zu beobachten.

Die Ad-hoc-Feuerwehraktionen der letzten Monate und Wochen dürften zwar die unmittelbare Gefahr für das internationale Bankensystem gebannt haben, für noch viel bedrohlicher halte ich jedoch die voraussichtlichen makroökonomischen Rückwirkungen der Verschuldungskrise der Entwicklungsländer auf die Weltwirtschaft.

Bisher bildete die durch Auslandskredite alimentierte Importnachfrage der Entwicklungsländer eine wichtige Konjunkturstütze der Industrielän-

der. 45 Prozent der Exporte Japans, 38 Prozent der USA und 25 Prozent der OECD gingen in Entwicklungsländer. Der dramatische Rückgang der OECD-Exporte im 2. Halbjahr 1982 um 5¼ Prozent war sicher auch bereits eine Folge der versiegenden Finanzierungsquellen.

Ebenso gravierend wird sich der kumulative Effekt der den beistandssuchenden Entwicklungsländern vom IWF verordneten Medizin auswirken. Im Einzelfall mag die vom IWF routinemäßig den Ländern aufgezwungene restriktive Wirtschaftspolitik den Anpassungsprozeß wohl fördern. Sollen aber alle Schuldnerländer gleichzeitig drastische Austerity-Programme durchführen, ihre Budgetdefizite eliminieren, ihre Importe drosseln und Exporte forcieren, den an sich niedrigen Lebensstandard der Massen durch Beseitigung von Subventionen und Abwertungen empfindlich senken, so kann dies nur verheerende Folgen zeitigen. In ihren globalen Auswirkungen mag dieser zusätzliche Deflationsimpuls ausreichen, um eine baldige konjunkturelle Erholung überhaupt zu verhindern.

Intern wird eine harte Austerity-Politik die sozialen Spannungen, vor allem in Lateinamerika, nur akzentuieren und sich politisch destabilisierend erweisen. In Mexiko und Brasilien etwa werden offen alternative, expansive Wirtschaftsstrategien diskutiert, die einen Default³ implizieren. Man kann sich ausmalen, was dies für das westliche Bankensystem bedeuten würde.

Was tun? Mit der bisherigen Wirtschaftspolitik und der sie inspirierenden „conventional wisdom“ kann die weltweite Krise nicht gemeistert werden. Die Verschuldungskrise der Entwicklungsländer und die hartnäckige Rezession in den Industrieländern können nur gemeinsam bewältigt werden. Wird die Finanzkrise nicht überwunden, und zwar nicht nur kurzfristig, sondern längerfristig, so droht ein Abrutschen der Rezession in eine De-

pression von den Dimensionen der 30er Jahre. Andererseits ist die Überwindung der Rezession eine notwendige Voraussetzung für die langfristige Bereinigung der Verschuldungskrise.

Solange jedoch die Kommandohöhen der führenden westlichen Industrienationen noch geistig und politisch von der Wirtschaftsdeologie der „konservativen Gegenrevolution“ geprägt bleiben – um einen Ausdruck des Nobelpreisträgers James Tobin zu gebrauchen –, sehe ich wenig Hoffnung. Der Druck der Ereignisse fördert allerdings die Lernprozesse. Die fast an ein Wunder grenzende Bekehrung von Finanzminister Regan mag daher als ein hoffnungsvolles Omen gewertet werden. Auch in den konservativ regierten Ländern wächst die Überzeugung, daß eine freie Gesellschaft 30 und mehr Millionen Arbeitslose als Dauerzustand nicht überleben kann. Man wird deshalb bald auf Expansionskurs, und zwar international koordiniert, umschalten müssen.

Die Realisierung von Lahnsteins Vorschlag, daß zumindest jene Länder, in denen die Inflationsrate bereits unter 5 Prozent liegt (USA, BRD, Japan, Schweiz, Österreich), zu expandieren beginnen und eine gewisse „Lokomotivfunktion“ übernehmen, wäre gerade in der jetzigen, äußerst prekären Situation von außerordentlicher Dringlichkeit.

Zu ähnlichen Schlußfolgerungen kam eine Gruppe von 26 renommierten Ökonomen und Wirtschaftspolitikern auf einer Tagung des neugegründeten „International Institute of Economics“ in Washington knapp vor Weihnachten. Ihrer Ansicht nach wären die USA, Japan, BRD, England und Kanada gemeinsam in der Lage, ihre Wirtschaft auf Expansionskurs zu bringen. Dies sei notwendig, um die Drohung eines „finanziellen Zusammenbruches“ des Weltwirtschaftssystems zu beseitigen. Sie bedauerten die Lähmung der Wirtschaftspolitik in den führenden Industrienationen und

sahen keine Aussicht auf eine „automatische Erholung“ von der tiefsten Nachkriegsrezession. Man soll sich aber keinerlei Illusionen hingeben. Selbst eine baldige konjunkturelle Erholung wird das Verschuldungsproblem der Entwicklungsländer nicht lösen und die damit verbundenen Gefahren für das internationale Bankensystem nicht beseitigen.

Die jetzt in großer Eile und unter erheblichem Druck vor sich gehenden finanziellen Hilfs- und Umschuldungstransaktionen haben einstweilen Zusammenbrüche mit unübersehbaren Kettenreaktionen verhindert. Es wurde kostbare Zeit gewonnen. Diese muß zur Verbesserung des finanziellen Krisenmanagements und zur Knüpfung von wesentlich belastbareren Sicherheitsnetzen genützt werden. Das Kernproblem wurde davon kaum berührt. Im Gegenteil, die derzeit verfolgte Strategie des „Gürtelenger-Schnallens“ und weiterhin wachsender Verschuldung, um die Entwicklungsländer zumindest in die Lage zu setzen, den Zinsendienst aufrechtzuerhalten, ist das sichere Rezept für soziale und politische Explosionen. Allerdings vollzieht sich die Umschuldung zu wesentlich härteren Konditionen (z. B. Mexiko: alte Schulden 1981 Libor + 0,5 Prozent, Umschuldung: Libor + 1½ Prozent = 8 Jahre). Neue Fazilität US-\$ 5 Mrd.; Libor + 2¼ Prozent (Kreditprovision 1¼ Prozent einmalig) Umstrukturierungsprovision: 1 Prozent einmalig.

Allein der Zinsendienst der großen lateinamerikanischen Schuldnerländer beanspruchte 37–45 Prozent ihrer Exporterlöse im vergangenen Jahr (Brasilien: 45 Prozent, Argentinien: 44 Prozent, Chile: 40 Prozent, Mexiko: 37 Prozent).

Noch anschaulicher vielleicht ist die Situation Polens. Unter gegebenen Umschuldungsbedingungen würde allein die Verzinsung der derzeit bestehenden Verschuldung von US-\$ 24½ Mrd. in den nächsten 9 Jahren US-\$ 35,8 Mrd., d. h. um fast die Hälfte mehr

als die bestehende Schuld, ausmachen (NZZ 15/11/82).

Eine längerfristige Lösung, die auch im unmittelbaren Eigeninteresse der Industrieländer und der Eurobanken läge, muß die Befreiung der Entwicklungsländer aus dieser trostlosen, alle Entwicklungsanstrengungen lähmenden Verschuldungsfalle sein. Zumindest für eine Reihe von Jahren müßten die Schuldnerländer von der drückenden Last der Zinszahlungen ganz oder teilweise befreit werden, so daß sie ihre Exporterlöse voll zum Ausbau ihrer Produktivkräfte und die dafür nötigen Importe verwenden könnten. Eine Art „Länderbank“-Lösung als Teil eines „Marshallplans“ für die Dritte Welt wäre die Antwort.

Das Problem ist letzten Endes eine Frage staatsmännischer Einsicht und Weitsicht. Es erinnert mich an ein Gespräch mit einem der interessantesten Araber, dem ich während einer Reise durch die Golfstaaten am Höhepunkt der iranischen Revolution begegnete. Es war Abdul Latif al Hamad, Mitglied der Brandt-Kommission und jetzt kuwaitischer Finanzminister. „Der Westen ist führungslos“, bemerkte er, „Wo ist ein Roosevelt, ein Truman, ein Kennedy, ein Churchill? Die Leute, die die Vision hätten, wie Brandt und Kreisky, die sind machtlos ...“

P. S.: Übertönt vom Raketengerassel der beiden Supermächte brachte der Anfang Juni in Williamsburg mit viel Publicity abgehaltene Wirtschaftsgipfel der 7 führenden westlichen Industrieländer kaum tangible Resultate. Die Ansicht der Amerikaner, daß der in den ersten Monaten d. J. in den USA beobachtete Wirtschaftsaufschwung und dessen weltweite Ausstrahlung die meisten Probleme mehr oder minder von selbst lösen würde, vor allem die horrenden Arbeitslosigkeit, die hohen Haushaltsdefizite und die noch immer zu hohen Zinssätze, die Wechselkursinstabilität oder die weiterhin schwellende Finanzkrise, wurde von den europäischen Staats-

männern kaum geteilt. Zweifel bestehen sowohl hinsichtlich der Stärke und der Dauerhaftigkeit der konjunkturellen Erholung in den USA, vor allem im Hinblick auf das anhaltend hohe Realzinsniveau. Solange die Regierung nicht bereit ist, das Haushaltsdefizit von derzeit rund US-\$ 200 Mrd. drastisch zu kürzen, ist kaum mit einem weiteren Sinken der Zinssätze zu rechnen. Der deutsche Kanzler Helmut Kohl erklärte nach der Konferenz diesbezüglich, „die amerikanische Zinspolitik wäre von allen Teilnehmern, von den Japanern zu den Kanadiern und uns Europäern deutlich kritisiert worden“ (I. H. T. 1. 6. 1983).

Vage Hinweise auf beabsichtigte Konsultationen mit dem Internationalen Währungsfonds zur Verbesserung des Weltwährungssystems deuten nicht darauf hin, daß die Verschuldungskrise mit gebotener Dringlichkeit behandelt wurde. Hier tickt eine Zeitbombe, die nur kooperativ, auf internationaler politischer Ebene, entschärft werden kann, wie Notenbankpräsident Stephan Koren unlängst feststellte. Es ist kein Geheimnis, daß die erst im Februar vorgenommene 8. Quotenaufstockung kaum ausreichend sein wird und der Währungsfonds für dieses Jahr noch dringendst ca. US-\$ 8 Mrd. auftreiben muß.

Anmerkungen

- 1 Wirtschaftspolitik zwischen Weltanschauung und Sachzwang. Festschrift für Maria Szecei, Sondernummer 1979 von Wirtschaft und Gesellschaft, S. 86.
- 2 Inzwischen wurde im Februar d. J. auf der vorhergelegten Sitzung des Interim Ausschusses des IMF eine 47,4prozentige Aufstockung der Quoten von 61 auf 90 Mrd. SZR (oder knapp US-\$ 100 Mrd.) beschlossen. Das GAB wurde vom Zehnerklub von US-\$ 7 Mrd. auf US-\$ 19 Mrd. erweitert.
- 3 A recent Wharton study points out that not only is there a worry that the IMF's resources may not be adequate, but whispers are heard that some major country might decide to „turn its back on the established world banking system and repudiate large amounts of foreign debt“ (I. H. T. 19. 12. 1982).