



Dina Dreisbach

Verschuldungskrisen
in Schwellenländern



PETER LANG

1 Motivation und Aufbau der Arbeit

Das gehäufte Auftreten von Verschuldungskrisen in Schwellen- und Entwicklungsländern, wie etwa Mexiko, Thailand, Brasilien, Argentinien, Korea und Russland, Mitte bis Ende der 1990er Jahre mit seinen immensen ökonomischen Folgen löste in der Politik und der ökonomischen Literatur eine umfangreiche Diskussion über notwendige Verbesserungen der internationalen Finanzarchitektur aus. Ein Staat gerät in eine Verschuldungskrise, wenn er zahlungsunfähig wird, d.h. wenn er seinen laufenden Zinszahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Liegt die Ursache für die Zahlungsunfähigkeit in zu schwachen ökonomischen Grunddaten, so befindet sich das betroffene Land in einer Solvenzkrise. Ziehen zu viele Kreditgeber ihr Kapital zeitgleich ab und bringen ein Land dadurch in einen Liquiditätsengpass, so liegt eine Liquiditätskrise vor.

Die wesentlichen Probleme, die im Zuge der Zahlungsunfähigkeit eines Landes entstehen, resultieren aus dem besonderen rechtlichen Status souveräner Staaten. Ein Staat kann nicht im unternehmerischen Sinne bankrott gehen und seine Aktiva sind nicht direkt pfändbar. Zudem hängen an einem drohenden Staatsbankrott immer vielfältige politische, gesellschaftliche und ökonomische Konsequenzen, weshalb sich multilaterale Organisationen wie der Internationale Währungsfonds (IWF) oder die Weltbank mit umfangreichen Hilfskrediten an der Bewältigung von Verschuldungskrisen beteiligen.

Aus dieser besonderen Dimension der internationalen Verschuldung von Schwellen- und Entwicklungsländern ergeben sich zwei zentrale potentielle Marktversagenstatbestände. Zum Einen das Moralische Risiko des Schuldnerlandes, welches sich auf Hilfskredite im Falle einer Zahlungsunfähigkeit verlässt und kostspielige, produktive politische Bemühungen unterlässt oder reduziert. Zum Anderen das Moralische Risiko der Kreditgeber, welches Kreditgeber-Koordinationsprobleme im Zuge von Umschuldungsverhandlungen zwischen dem Schuldnerland und seinen verschiedenen Kreditgebern zur Folge hat. Einzelne Kreditgeber zögern die Zustimmung zu einer Umschuldung bewusst heraus (Holdout-Problem), um sich auf Kosten anderer Kreditgeber besser zu stellen. Dies hat zeitliche Verzögerungen zur Folge, die Kosten in Form von entgangenen Investitionserträgen durch einen erschwerten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt mit sich bringen. Die Notwendigkeit weitreichender staatlicher Eingriffe in die seit Mitte der 1990er weitgehend unregulierten internationalen Finanzmärkte mit dem Ziel einer Verbesserung der Krisenprävention und -bewältigung wurde und wird deshalb intensiv diskutiert.

Bei einem kurzen Gespräch mit Bundespräsident a. D. Prof. Dr. Horst Köhler im Jahr 2005, in welchem ich ihm von meinem Vorhaben berichtete, eine Doktorarbeit über die Wirkungsweise des IWF zu schreiben, gab er mir die folgende Empfehlung: „Schreiben Sie einfach: Der IWF ist immer schuld!“

Aus dieser sicherlich humorvollen Aussage sprach jedoch auch ein gewisser Frust aus seiner Zeit als Geschäftsführender Direktor des IWF in den Jahren 2000 bis 2004, siehe *IWF* (2009b). Vermutlich bezog sich die Aussage in erster Linie auf das zwiespältige Image des IWF in der Öffentlichkeit, doch sie motivierte mich, der Problematik aus theoretischer Sicht nachzugehen.

Die Kritik am IWF und seiner Politik ist vielfältig; vor allem an seiner Auflagenpolitik, die den Zugang zu Hilfskrediten des IWF für verschuldete Länder an Bedingungen knüpft und ihnen weitreichende Veränderungen aufzwingt. Neben globalisierungskritischen Gruppen wie Attac (Vereinigung für eine Besteuerung von Finanztransaktionen zum Nutzen der Bürger) oder Teilen der politischen Partei „Bündnis 90/Die Grünen“, wird der IWF auch in der Literatur teils sehr kritisch betrachtet. *Dreher* (2003b) kritisiert die Auflagenpolitik des IWF als erfolglos und schädlich, zweifelt aber nicht grundsätzlich an der Sinnhaftigkeit von IWF-Hilfskrediten. *Stiglitz* (2002) kritisiert vor allem die unsozialen Wirkungen der Auflagenpolitik des IWF in den 1980er und 1990er Jahren, die die Kluft zwischen Arm und Reich eher vergrößert als verkleinert habe. Er fordert eine Rückbesinnung auf die Kernaufgaben des IWF, nämlich die Intervention bei weltwirtschaftlichen Krisen, welche der Hauptgegenstand meiner Arbeit sind. Eingriffe in die Wirtschaftsverfassung von Schuldnerländern im Interesse von Gläubigern aus den Industrieländern lehnt er ab.

Die seit dem Jahr 2008 andauernde globale Finanz- und Wirtschaftskrise und ihre Folgen ließen einige bis dato gewonnenen Untersuchungsergebnisse und Einschätzungen zur Rolle des IWF in neuem Licht erscheinen. Dass der IWF nach langer Zeit wieder in größerem Umfang Kredite an europäische Länder vergibt, hätte bis dahin wohl kaum jemand für möglich gehalten,¹ da nach einer aufgrund des positiven weltwirtschaftlichen Umfelds ruhigen Phase zu Beginn des Jahrtausends die Notwendigkeit der Existenz des IWF bereits in Frage gestellt wurde.

In der empirischen Forschung wurde die Frage des Moralischen Risikos durch Hilfskredite beim Schuldnerland und den Kreditgebern bereits ausführlich beleuchtet, siehe hierzu *Dreher* (2003a) für einen Überblick. *Allen* (2006) stellt konkrete Erfahrungen mit Umschuldungen in acht verschiedenen Ländern vor und untersucht dabei speziell die Frage nach der Tragfähigkeit der Schuld mit Hilfe von Schätzungen. *De Paoli et al.* (2006) untersuchen die Höhe von Krisenkosten im Falle der Zahlungsunfähigkeit eines Landes, gemessen in Outputverlusten. Sie unterscheiden dabei direkte Kosten in Form von Strafzahlungen und weiter gefasste, gesamtwirtschaftliche Kosten für das Land. *Haldane und Scheibe* (2004) werten die Reaktionen der Börsenkurse

¹ Nach Lettland, Serbien, Ungarn, der Ukraine und Weißrussland erhielt zuletzt auch Rumänien umfangreiche Hilfspakete, siehe dazu auch *Konicz* (2009).

von Schwellenlandanleihen auf IWF-Hilfen aus und beobachten die Risikobereitschaft der Kreditgeber als Indikator für Moralisches Risiko.

Im Gegensatz zu den genannten empirischen Studien beschäftigt sich diese Arbeit mit den *Anreizwirkungen von großen Kredithilfspaketen* (seien es IWF-Kredite, oder auch wie in der aktuellen Krise massive Staatshilfen) *aus theoretischer Sicht*. Als Grundlage meiner Analyse dient das in der Literatur häufig verwendete Gleichgewichtskonzept von *Morris und Shin* (1998). Das Grundmodell wird in dieser Arbeit geeignet erweitert, so dass Wohlfahrtsanalysen möglich sind. Von einer Beurteilung der Auflagenpolitik des IWF sowie einer grundsätzlichen Untersuchung der Anreize eines Schuldnerlandes, seine Schuld überhaupt zurückzuzahlen, wird dabei abgesehen. Es wird unterstellt, dass Schuldnerländer grundsätzlich zahlungswillig sind. Meine Arbeit verfolgt nicht das Ziel, den IWF politisch, ideologisch oder in seinem konkreten Handeln der letzten Jahre zu bewerten. Die ökonomische Gesamtbewertung wird vorrangig aus den theoretischen Untersuchungen abgeleitet.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut: Da es sich beim Grundszenario der Welt multilateraler Finanzmarktakteure nicht unbedingt um ein ganz alltägliches handelt, stelle ich zunächst in **Kapitel Zwei** die wichtigsten Akteure im Zusammenhang mit internationaler Verschuldung vor. Dies sind im Wesentlichen drei Hauptakteure, die in den späteren Modellen in einer Krisensituation aufeinandertreffen: Die multilaterale politische Gemeinschaft, die Kreditgeber und die (souveränen) Kreditnehmer. Die multilaterale Gemeinschaft setzt sich im Wesentlichen aus dem IWF, der Weltbank, regionalen Entwicklungsbanken und anderen Körperschaften zusammen, die im Rahmen der Abschnitte (2.1.1) bis (2.1.3) vorgestellt werden. Es folgt die Beschreibung verschiedener Kreditgebergruppen, die sich innerhalb einer festgelegten Schuldenhierarchie bewegen.

Im vierten Abschnitt des zweiten Kapitels werden die bedeutendsten Foren erläutert, in deren Rahmen sich die genannten Akteure zu Verhandlungen treffen. Aufgrund der zunehmenden Zahl einzelner Kreditgeber entfernt sich die Entwicklung allerdings eher von diesen klassischen Umschuldungsforen mit beidseitigen Verhandlungen an einem Tisch. Aufgrund des organisatorischen Aufwands ist eine einseitige Kommunikation des Schuldners über das Internet immer häufiger festzustellen, bei der Kreditnehmer ein Angebot innerhalb einer gewissen Frist annehmen oder ablehnen können.

Kapitel Drei stellt die historische Entwicklung von Verschuldungskrisen der letzten 20 Jahre vor. Es werden Daten und Fakten zu Krisenhäufigkeiten, Kapitalflüssen, Umfang von Umschuldungen und Entwicklungen von IWF-Hilfskrediten sowie der finanziellen Ressourcen des IWF gezeigt und erläutert. Im zweiten Abschnitt gebe ich die Diskussion über die Notwendigkeit der Einführung eines internationalen Schuldengerichts in Form eines gesetzlichen Umschuldungsmechanismus (SDRM) zu Beginn des Jahrtausends wider und erläutere dessen wesentlichen Merkmale. Gegner eines derart weitreichenden

Staatseingriffes führen an, dass die Einführung sogenannter Gemeinschaftsklauseln (CACs, siehe Kapitel (6.2)) denselben Zweck erfüllt und vollkommen ausreicht, um die Koordination der Kreditgeber sicherzustellen. Damit endet die Hinführung zu den zentralen Forschungsteilen der Arbeit.

Den Koordinationsproblemen heterogener Kreditgeber widmen sich schwerpunktmäßig die Kapitel Vier bis Sechs. Es wird vorrangig mit spieltheoretischen Konzepten gearbeitet, wobei der Schwerpunkt auf der Methodik der „Globalen Spiele“ liegt. **Kapitel Vier** befasst sich speziell mit den Ursachen für Verschuldungskrisen und ihren Wohlfahrtswirkungen. Zunächst werden die Begriffe der Liquiditätskrise und der Solvenzkrise anhand eines Kapitalbilanzkrisenmodells abgegrenzt. Es wird dann der bereits erwähnte *Morris und Shin*-Modellrahmen eingeführt und ein formal-theoretisches Modell einer Liquiditätskrise noch ohne Eingriffe einer multilateralen Finanzorganisation wie dem IWF vorgestellt. Mit Hilfe eines eigenen Rechenmodells werden Wohlfahrtswirkungen verschiedener Politikmaßnahmen ermittelt und der Einfluss zentraler Parameter wie der Information, dem Verschuldungsgrad oder der Zinssätze auf die Wohlfahrt untersucht.

In **Kapitel Fünf** erfolgt die Einführung eines um IWF-Aktivitäten erweiterten *Morris und Shin*-Modellrahmens. Hier berechne ich auf dem eindeutigen Gleichgewicht aufbauend selbständig Krisenwahrscheinlichkeiten und unterteile diese auch formal nach Krisenarten. Dies ermöglicht eine umfassende Analyse der Wirkungen verschiedener Parameter auf die Krisenwahrscheinlichkeiten. Es erfolgt dabei zunächst die Vorstellung des um eine optimale Politik des IWF erweiterten Modellrahmens. Ein Aspekt, der mir von Anfang an bei den zentralen, theoretischen Modellen zur Wirkung von Hilfskrediten auffiel war, dass es sich um Partialmodelle handelt, die keine steuerlichen Rückwirkungen berücksichtigen. Stellt man sich die Frage nach den Wirkungen von IWF-Krediten, so wird die Antwort tendentiell eher positiv ausfallen, wenn die Hilfen quasi aus dem Nichts kommen und keine Kosten bzw. steuerliche Rückwirkungen berücksichtigt werden. Deshalb führe ich direkt eine endogene Politikregel für den IWF ein, die aus einem Optimierungskalkül stammt und die steuerlichen Rückwirkungen der IWF-Kredite berücksichtigt. Der Modellrahmen wird anschließend auf allen drei Entscheidungsebenen via Rückwärtsinduktion gelöst. Im zweiten Abschnitt wird die analytische Lösung des Grenzfalls ohne Unsicherheit gezeigt.

Kapitel Sechs erweitert die Betrachtung um Unsicherheit. Mittels numerischer Lösung ist es möglich, das Modell auch für allgemeine Transparenzparameter zu verwenden. Die (Anreiz-)Wirkungen einer optimalen IWF-Politik werden zunächst ohne die Entscheidungsebene der Regierung gezeigt, um das komplexe Zusammenspiel der verschiedenen Parameter und Entscheidungsebenen klar darzustellen. Dabei wird zunächst fundamentale Unsicherheit eingeführt und erst in einem zweiten Schritt die strategische, private Unsicherheit der Kreditgeber. Es folgen Analysen der Entwicklung von Krisen-

wahrscheinlichkeiten in Abhängigkeit verschiedener zentraler Modellparameter sowie in zentrale Analyse des Moralischen Risikos des Schuldners. Ein Schwerpunkt liegt dabei wieder auf der Rolle der Information. Im zweiten Abschnitt erfolgt dann die Betrachtung der Wohlfahrtseffekte mit allen drei Entscheidungsebenen. Der dritte Abschnitt liefert eine Analyse der Gesamtwohlfahrt mit Hilfe eines einfachen Wohlfahrtsmaes. Der letzte Abschnitt widmet sich der aktuellen Finanzkrise und zeigt einen eigenen Vorschlag, wie der in Kapitel Fünf und Sechs verwendete Modellrahmen auch in diesem Kontext angewendet werden kann.

Kapitel Sieben beschäftigt sich mit Kreditgeber-Koordinationsproblemen speziell aus der Ex-post-Perspektive nach Eintritt einer Verschuldungskrise. Im Fokus stehen die Umschuldungsverhandlungen zwischen einem Schuldnerland und seinen Kreditgebern ohne die Intervention einer multilateralen Organisation wie dem IWF. Ziel der modelltheoretischen Untersuchung ist es, Erkenntnisse über die Wirksamkeit von Kollektivklauseln zu gewinnen. CACs binden eine Minderheit der Kreditgeber an eine Mehrheitsentscheidung der übrigen Kreditgeber. Die Wirksamkeit der Klauseln wird unter vollständiger und unvollständiger Information betrachtet und verglichen. Es folgt die Analyse der Auswirkungen einer veränderten Zustimmungsschwelle (= zur Zustimmung notwendiger Anteil der Kreditgeber) und einer veränderten Gewinnsituation des Schuldnerlandes. Die Gesamtbetrachtung lässt Rückschlüsse zur Notwendigkeit eines weitergehenden Markteingriffes zu.

Kapitel Acht liefert ein Fazit sowie einen Ausblick auf zukünftige Fragestellungen und Forschungsideen.