

### Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas: die Abhängigkeit lateinamerikanischer Volkswirtschaften von Auslandskapital birgt Risiken

Sangmeister, Hartmut

Veröffentlichungsversion / Published Version

Arbeitspapier / working paper

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

GIGA German Institute of Global and Area Studies

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Sangmeister, H. (2002). *Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas: die Abhängigkeit lateinamerikanischer Volkswirtschaften von Auslandskapital birgt Risiken*. (Brennpunkt Lateinamerika, 9). Hamburg: Institut für Iberoamerika-Kunde. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-444477>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer CC BY-NC Lizenz (Namensnennung-Nicht-kommerziell) zur Verfügung gestellt. Nähere Auskünfte zu den CC-Lizenzen finden Sie hier: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.de>

#### Terms of use:

This document is made available under a CC BY-NC Licence (Attribution-NonCommercial). For more information see: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>



# BRENNPUNKT LATEINAMERIKA

POLITIK · WIRTSCHAFT · GESELLSCHAFT

INSTITUT FÜR IBEROAMERIKA-KUNDE HAMBURG

---

Nummer 9

13. Mai 2002

ISSN 1437-6148

---

## Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas

### Die Abhängigkeit lateinamerikanischer Volkswirtschaften von Auslandskapital birgt Risiken

Hartmut Sangmeister

*Lateinamerika war Ende 2001 mit insgesamt über US\$ 820 Mrd. im Ausland verschuldet und haftete damit für mehr als 30% der externen Kreditverpflichtungen aller Entwicklungsländer; für den Schuldendienst müssen im lateinamerikanischen Durchschnitt fast 50% der Exporterlöse verwendet werden. Mehrere Länder der Region gelten als „ernsthaft verschuldet“. Die argentinische Regierung musste zum Jahreswechsel 2001/02 die internationale Zahlungsunfähigkeit erklären, da die „Schuldenfalle“ der Auslandsverschuldung von über US\$ 150 Milliarden zugeschnappt war. Auch in anderen lateinamerikanischen Ländern sehen kritische Beobachter jetzt wieder die Ingredienzen einer drohenden Schuldenkrise beisammen: Auslandsschulden jenseits der Schuldendienstfähigkeit, hohe Leistungsbilanzdefizite und unzureichende Wettbewerbsfähigkeit auf dem devisabringenden Weltmarkt. Für mehrere lateinamerikanische Volkswirtschaften birgt eine Fortführung der Strategie des „Verschuldungswachstums“ erhebliche Risiken.*

#### 1. Lateinamerikas Auslandsverschuldung

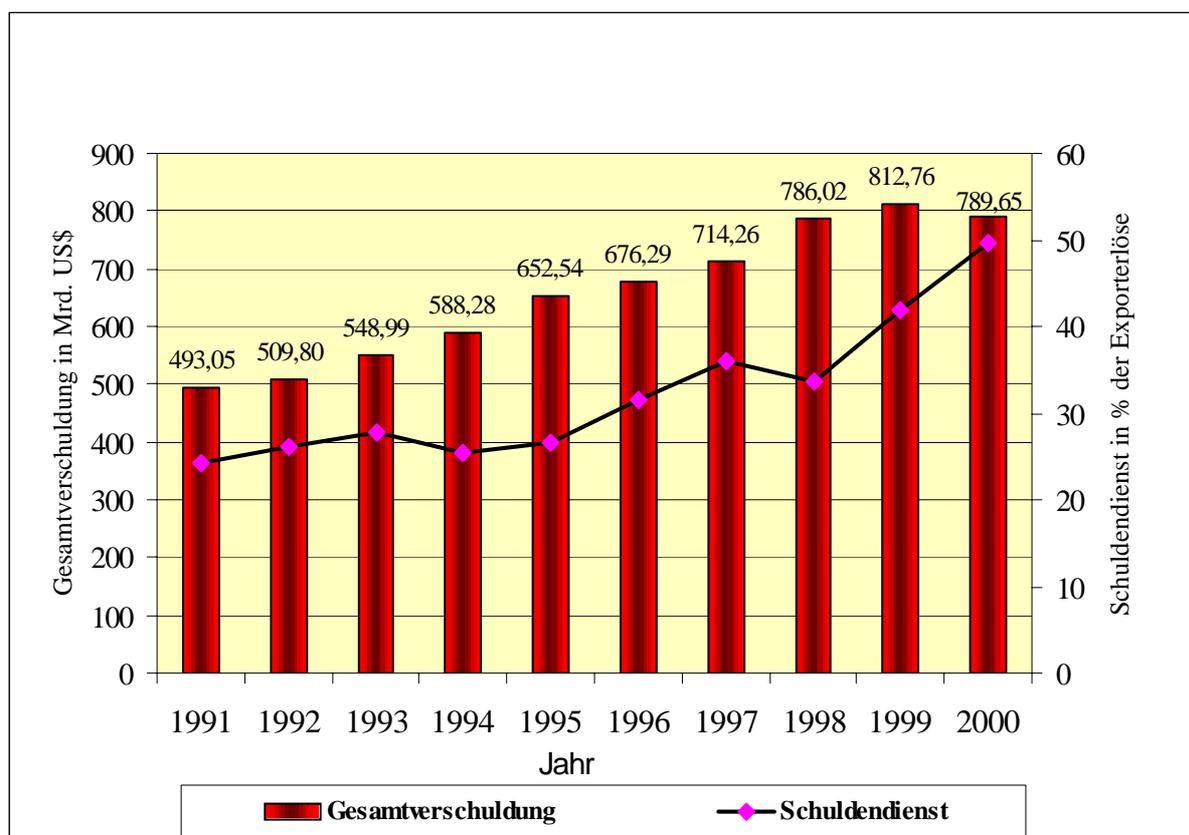
Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas ist im Verlauf der neunziger Jahre des 20. Jahrhunderts auf über US\$ 800 Milliarden angewachsen (vgl. Abb. 1). Allerdings sind lateinamerikanische Staaten nicht erst während der letzten Jahre zu internationalen Großschuldnern geworden; aufgrund ihrer chronisch defizitären Leistungsbilanzen waren viele Länder der Region auch schon in der weiter zurückliegenden Vergangenheit fast fortlaufend auf Kapitalimporte in Form von Auslandsanleihen angewiesen. Und es gab immer wieder Perioden, während derer die Auslandskredite umgeschuldet werden mussten, da ihre

termingerechte Bedienung mangels Devisen nicht möglich war. Externe Verschuldung und damit zusammenhängende Zahlungs(bilanz)krisen sind schon seit Beginn des 19. Jahrhunderts Konstanten in der Finanzgeschichte lateinamerikanischer Staaten. Eine breitere Öffentlichkeit ist auf die Verschuldungsprobleme Lateinamerikas im Herbst 1982 aufmerksam geworden, als Mexiko seinen Schuldendienst gegenüber ausländischen Kreditgebern einstellte, da sich das bis dahin praktizierte Schuldenmanagement nicht länger fortführen ließ: die Finanzierung des fälligen Schuldendienstes durch die Aufnahme neuer Kredite. Der Zahlungsverzug des Großschuldners Mexiko trug

dazu bei, dass die Gläubigerbanken in ihrer Kreditvergabe an andere Länder in Lateinamerika größere Vorsicht walten ließen und bei der Bonitätsprüfung ihrer Vertragspartner strengere Maßstäbe anlegten. Das gleichgerichtete Verhalten der Banken als Reaktion auf die Zahlungskrise eines Schuldnerlandes hatte zur Folge, dass weitere lateinamerikanische Schuldnerländer – z.B. Brasilien, Argentinien, Bolivien – in Zahlungsverzug gerieten, da *fresh money* für die bislang

gängige Praxis der revolving Kreditfinanzierung des Schuldendienstes nicht mehr in hinreichendem Ausmaß zur Verfügung stand. Die „Verschuldungskrise“ der Entwicklungsländer, die seinerzeit die Funktionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems bedrohte und auf der internationalen politischen Agenda einen der vordersten Plätze einnahm, war überwiegend eine Krise lateinamerikanischer Länder.

**Abbildung 1: Lateinamerikas Auslandsverschuldung, 1991-2000**



Quelle: Datenbank IBEROSTAT®.

Die lateinamerikanische „Verschuldungskrise“ der achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts und die damit einhergehende Veränderung der internationalen Finanzströme zuungunsten Lateinamerikas haben die Entwicklung der Region nachhaltig beeinträchtigt, da die Auswirkungen der Krise die Mobilisierung des gesamtwirtschaftlichen Wachstumspotenzials begrenzten und Wohlstandseinbußen erzwangen. Lateinamerika, das zeitweilig zu einem Nettokapitalexporteur wurde, hatte einen beträchtlichen Ressourcentransfer in die Gläubigerländer zu erbringen. Die lateinamerikanischen Schuldnerländer mussten während der „verlorenen Dekade“ einen kostspieligen Such- und Lernprozess durchlaufen, um ihre

Volkswirtschaften an veränderte Möglichkeiten der Außenfinanzierung anzupassen. Nach dem offenen Ausbruch der „Verschuldungskrise“ hat sich der Anstieg der Auslandsverschuldung Lateinamerikas zeitweise zwar deutlich verlangsamt, aber während der neunziger Jahre ist die externe Kreditaufnahme lateinamerikanischer Volkswirtschaften wieder erheblich ausgeweitet worden. Allerdings haben nicht alle Volkswirtschaften der Region neue Auslandskredite gleichermaßen in Anspruch genommen (oder nehmen können), und bei einigen Ländern sind die Kreditverpflichtungen gegenüber externen Gläubigern sogar gesunken (vgl. Tabelle 1).

Bei einer nach Ländern differenzierten Analyse zeigen sich erhebliche Unterschiede in der Verschuldungssituation. Auf die drei lateinamerikanischen Hauptschuldnerländer – Brasilien, Mexiko, Argentinien – entfallen derzeit über 90% der gesamten Auslandsschulden der Region, gegenüber gut 60% zu Beginn der neunziger Jahre.

Werden zusätzlich noch die externen Kreditverpflichtungen von Chile, Kolumbien, Peru und Venezuela berücksichtigt, dann sind mit sieben Hauptschuldnerländern über 95% (1990: 81%) der Auslandsverschuldung erfasst, die auf Lateinamerika entfällt (vgl. Abb. 2).

**Tabelle 1: Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas und der Karibik, 1990 und 1999**

Land	Gesamtverschuldung in US\$ Mio.		Schuldendienst (Tilgung und Zinsen) in % des BSP		Schuldendienst in % der Exporterlöse	
	1990	1999	1990	1999	1990	1999
Antigua u. Barbuda	262	..	3,6	..	4,1	..
Argentinien**	62.232	147.880	4,6	9,3	37,0	75,9
Barbados	683	528	8,2	6,7	15,1	6,7
Belize*	154	430	5,0	..	20,0	..
Bolivien*	4.275	6.157	8,3	6,1	38,6	32,0
Brasilien**	119.877	244.673	1,8	9,2	22,2	110,9
Chile*	19.226	37.762	9,7	7,7	25,9	25,4
Costa Rica	3.756	4.182	7,2	4,0	23,9	6,4
Dominikan. Rep.	4.372	4.771	3,4	2,3	10,4	3,9
Ecuador**	12.108	14.506	11,1	9,2	32,5	25,7
El Salvador	2.149	4.014	4,4	2,9	15,3	7,6
Grenada	103	..	1,4	2,7	3,0	4,1
Guatemala	3.080	4.660	2,9	2,3	12,6	10,3
Guyana**	1.945	1.196	74,3	16,2	17,6	17,5
Haiti*	935	1.190	1,1	1,4	10,1	10,0
Honduras*	3.718	5.333	13,7	7,0	35,3	13,5
Jamaika*	4.674	3.913	17,4	11,2	26,9	17,4
Kolumbien*	17.222	34.358	10,2	7,9	40,9	42,9
Kuba**	..	11.200 <sup>a</sup>	..	..	..	..
Mexiko	104.442	166.960	4,5	8,5	20,7	25,1
Nikaragua**	10.707	6.986	1,6	9,1	3,9	16,1
Panama*	6.678	7.313	6,9	8,4	6,2	8,8
Paraguay	2.105	2.514	6,0	3,0	12,2	6,6
Peru**	20.064	32.284	1,9	5,8	10,8	32,7
St. Kitts u. Nevis	45	..	1,9	7,2	2,9	16,0
St. Lucia	80	..	1,5	2,5	2,1	3,7
St. Vincent und die Grenadinen*	59	466	2,0	2,5	2,8	8,0
Surinam	126	264	..	..	..	5,5
Trinidad u. Tobago	2.512	2.462	9,7	7,0	19,3	13,1
Uruguay*	4.415	7.447	11,0	5,2	40,8	25,0
Venezuela*	33.170	35.852	10,6	5,6	23,2	23,2
<b>Lateinamerika und Karibik<sup>b</sup></b>	<b>475.443</b>	<b>813.828</b>	<b>4,2</b>	<b>8,4</b>	<b>24,4</b>	<b>41,6</b>

\* Von der Weltbank als „moderately indebted“ klassifiziert.

\*\* Von der Weltbank als „severely indebted“ klassifiziert.

<sup>a</sup> 1998

<sup>b</sup> Gemäß der regionalen Abgrenzung der Weltbank sind in den Angaben für Lateinamerika und die Karibik – neben den genannten Ländern – auch Dominica, Guadeloupe und Puerto Rico enthalten.

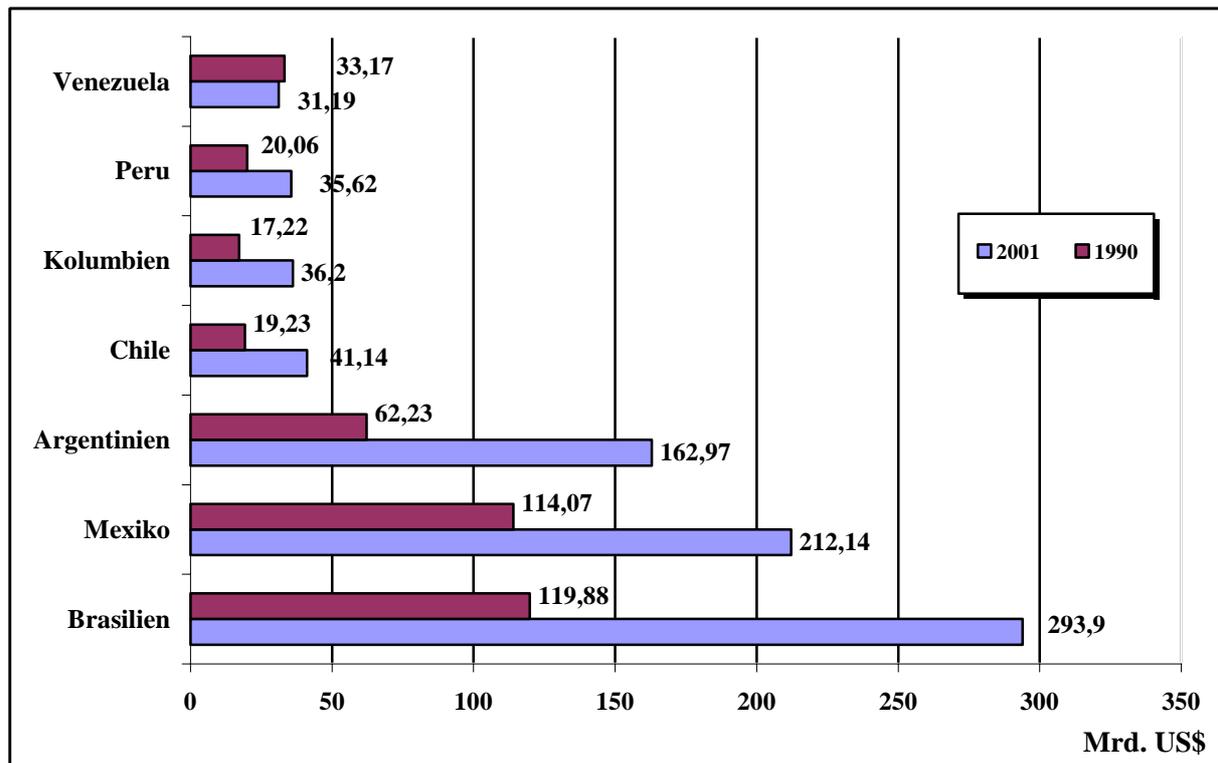
.. Nicht verfügbar.

Quelle: World Bank, *World Development Indicators 2001*; Datenbank IBEROSTAT<sup>®</sup>.

Es gibt kein Verschuldungsproblem Lateinamerikas, sondern es sind Staaten der Region, die sich im Ausland hoch verschuldet haben und die bei der Bedienung ihrer externen Kreditverpflichtung ernsthafte Probleme bekommen oder zukünftig bekommen könnten. Nach den Kriterien der Weltbank waren im Januar 2002 Argentinien, Brasilien, Ekuador, Guyana, Kuba, Nicaragua und Peru als „ernsthaft verschuldet“ klassifiziert, da der Gegenwartswert ihres Schuldendienstes 80% des Bruttosozialprodukts (BSP) und/oder 220% ihrer Exporterlöse überstieg. Bolivien taucht in der Liste der lateinamerikanischen Problemschuldner nicht mehr auf, da sich das Land als *Heavily Indebted Poor Country* (HIPC) für eine umfassende Schuldenreduzierung im

Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative qualifiziert hat (vgl. *Brennpunkt Lateinamerika* Nr. 14-01). Auch den HIPC-Staaten Guyana, Honduras und Nicaragua wurde von der internationalen Gläubigergemeinschaft ein Erlass ihrer Schulden auf ein tragfähiges Verschuldungsniveau in Aussicht gestellt, sofern sie eine erfolgreiche Durchführung von Strukturanpassungsprogrammen nachweisen können. Darüber hinaus gewähren mehrere Gläubigerländer (u.a. Deutschland) den zugangsberechtigten HIPC-Ländern einen Erlass von Entwicklungshilfe-Krediten und sie sind bereit, auch die ausstehenden Forderungen aus Handelskrediten über den im Rahmen der HIPC-Initiative vorgesehenen Umfang hinaus zu vermindern.

**Abbildung 2: Auslandsverschuldung der lateinamerikanischen Hauptschuldnerländer 1990 und 2001 (in US\$ Mrd.)**



Quelle: Datenbank IBEROSTAT®.

Die Gläubigerstruktur der Auslandsverbindlichkeiten lateinamerikanischer Länder hat sich in den neunziger Jahren gegenüber der Vorperiode verändert. Bis in die achtziger Jahre war externes Kapital überwiegend in Form kommerzieller Bankkredite in Anspruch genommen worden, wobei in den Kreditabkommen üblicherweise keine Vorkehrungen enthalten waren, um die Verluste aus einer wirtschaftlichen Entwicklung im Schuldnerland zu teilen, die schlechter verlief,

als es Kreditgeber und -nehmer erwartet hatten. Bei Ausbruch der Verschuldungskrise der achtziger Jahre herrschte zunächst die Auffassung vor, dass es sich lediglich um ein Liquiditätsproblem der lateinamerikanischen Schuldnerländer handele; folglich gelte es, den Finanzierungsengpass durch die Aufnahme zusätzlicher externer Mittel zu überbrücken, bis die Schuldnerländer durch wirtschaftliches Wachstum der „Schuldenfalle“ entkommen würden. Private Kreditgeber waren

jedoch nicht bereit, diese neuen Mittel in dem erforderlichen Umfang zur Verfügung zu stellen. Die Folge waren fortlaufende Umschuldungsverhandlungen, mit denen versucht wurde, die externe Verschuldung zahlungstechnisch zu verwalten, ohne jedoch einen Beitrag zur Überwindung der Krisenursachen zu leisten; dies hat seinerzeit die Suche nach tragfähigen Lösungsmöglichkei-

ten erheblich verzögert. Erst der Plan des US-Finanzministers Brady vom März 1989 ging offiziell von einem Solvenzproblem der Schuldnerländer aus, das Schulden- und Schuldendienstreduzierungen erforderlich mache. Solche *Brady-Deals* haben mehrere lateinamerikanische Länder in verschiedener Form mit ihren kommerziellen Gläubigern vereinbart.

**Tabelle 2: Gläubigerstruktur lateinamerikanischer Auslandsschulden 2000**

Position	Argentinien	Brasilien	Chile	Kolumbien	Mexiko
	<i>in % der Gesamtverschuldung des Landes</i>				
Kommerzielle Bankkredite	23,3	35,0	62,1	37,9	30,2
Auslandsanleihen	50,8	31,2	27,7	34,2	41,6
Brady-Bonds <sup>a</sup>	7,3	14,6	-	-	11,6
Handelskredite <sup>b</sup>	3,0	5,1	3,1	3,5	2,7
Forderungen multilateraler Finanzierungsinstitutionen <sup>c</sup>	14,3	11,7	5,1	21,1	12,4
Kredite der bilateralen Entwicklungszusammenarbeit <sup>d</sup>	1,3	2,4	2,0	3,3	1,5

<sup>a</sup> Anleihen aus Umschuldungsvereinbarungen für kommerzielle Bankkredite gemäß *Brady-Plan* von 1989.

<sup>b</sup> Öffentliche oder öffentlich garantierte Exportkredite.

<sup>c</sup> International Monetary Fund, Inter-American Development Bank, World Bank u.a.

<sup>d</sup> Von DAC-Ländern.

Quelle: Joint BIS-IMF-World Bank Statistics on External Debt.

In den neunziger Jahren ist der externe Finanzierungsbedarf lateinamerikanischer Volkswirtschaften verstärkt über Anleihen an den internationalen Kapitalmärkten gedeckt worden, und auch das Kreditengagement internationaler Finanzinstitutionen in der Region wurde – absolut und relativ – ausgeweitet. Handelskredite und Kredite im Rahmen der bilateralen Entwicklungszusammenarbeit mit den westlichen Industrieländern sind für die lateinamerikanischen Hauptschuldnerländer nur von untergeordneter Bedeutung (vgl. Tabelle 2). Durch die gegenüber den achtziger Jahren veränderte Gläubigerstruktur werden eventuell notwendige Umschuldungsverhandlungen tendenziell schwieriger, da es das Schuldnerland nicht mehr nur mit einer überschaubaren Zahl kommerzieller Banken als Kreditgeber zu tun hat, sondern auch mit einer Vielzahl privater und institutioneller Anleger, die Anleihen des Schuldnerlandes gezeichnet haben. Für ausländische Portfolio-Investoren galten *emerging markets* in Lateinamerika zeitweise als außerordentlich attraktiv, vor allem Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko. Zwar kam es im

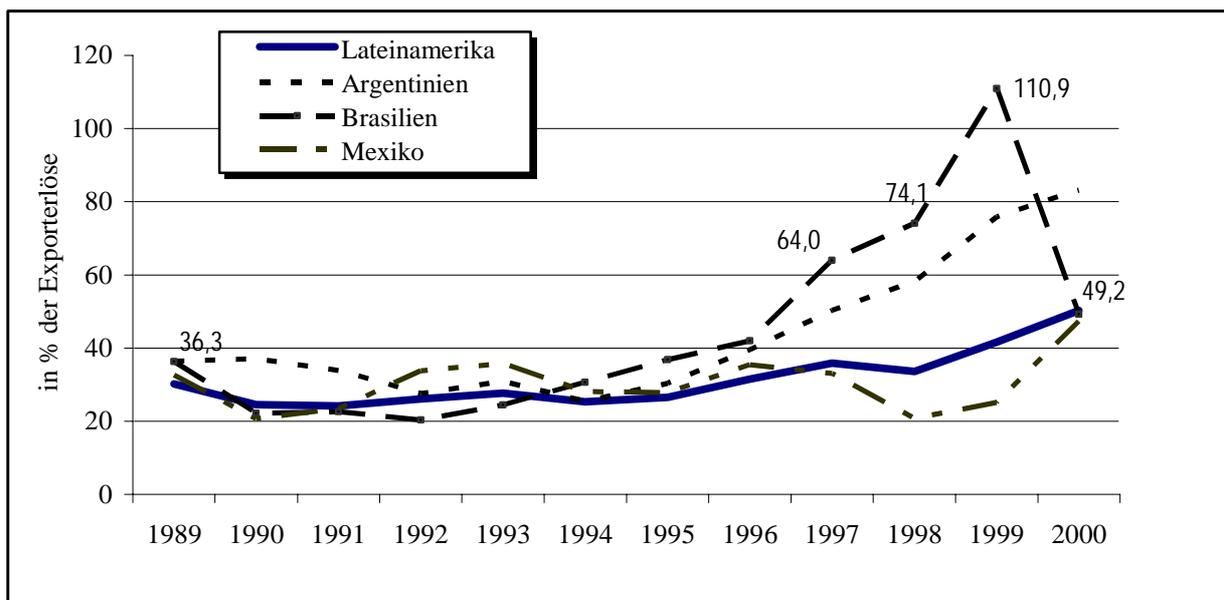
Gefolge der Asien-Krise von 1997 und der Russland-Krise von 1998 vorübergehend zu erheblichen Abflüssen von volatilem Portfolio-Kapital aus Lateinamerika (insbesondere aus Brasilien), aber die internationalen Investoren vertrauten erstaunlich schnell wieder auf ein tragfähiges Krisenmanagement der Problemschuldner und sie gaben mit ihren erneuten Anlageentscheidungen einer positiven Bewertung der makroökonomischen Fundamentaldaten lateinamerikanischer Schwellenländer Ausdruck. Auch nach der drastischen Abwertung der brasilianischen Währung im Januar 1999 konnten Argentinien, Brasilien und Mexiko innerhalb kürzester Frist wieder Anleihen auf dem internationalen Kapitalmarkt platzieren, wenn auch mit höheren Risikoprämien.

Lateinamerika hat in der Zehnjahresperiode 1990-99 an seine Gläubiger Tilgungs- und Zinszahlungen von insgesamt über US\$ 870 Mrd. geleistet, d.h. jährlich durchschnittlich mehr als 5 Prozent der regionalen Wertschöpfung. Allein Mexiko leistete im Zeitraum 1990-99 einen Schuldendienst von insgesamt US\$ 271 Mrd.;

das am höchsten verschuldete lateinamerikanische Land, Brasilien, musste zur Bedienung seiner externen Kreditverpflichtungen im Zeitraum 1990-99 rund US\$ 253 Mrd. aufbringen, davon US\$ 67,5 Mrd. in einem einzigen Jahr, 1999. Die relative Belastung der lateinamerikanischen Volkswirtschaften durch den Schuldendienst – d.h. der Schuldendienst in Prozent der Exporterlöse bzw. des BSP – hat sich im Verlaufe der neunziger Jahre allerdings recht unterschiedlich entwickelt. Bei den drei Hauptschuldnerländern Lateinamerikas (wie auch im lateinamerikanischen Durchschnitt) liegt der nominale Schuldendienst inzwischen deutlich über der als kritisch betrachteten Grenze von 30% der Exporterlöse (vgl. Abb. 3). Immerhin ist es Brasilien gelungen, durch erfolgreiches Schuldenmanage-

ment seine Schuldenlastquote, die im Jahre 1999 auf über 110% der Exporterlöse angestiegen war, auf rund 50% zu senken; zudem hat das Land die Fälligkeitsstruktur seiner Auslandsschuld verbessert, indem es im August 2000 einen vierzigjährigen *Global Bond* (mit einer *Call-Option* nach 15 Jahren) im Umtausch gegen alte, noch aus der Banken-Umschuldung von 1994 und davor stammende *Brady-Bonds* emittierte, wobei das Interesse an diesem *Bond-Swap* trotz der langen Laufzeit der neuen Papiere so groß war, dass Altschulden im Umfang von mehr als US\$ 5 Mrd. getauscht werden konnten. Weniger erfolgreich bei dem Management seiner immensen Auslandsschulden war Argentinien, das zum Jahreswechsel 2001/02 erneut zum Sanierungsfall geworden ist.

**Abbildung 3: Schuldendienst lateinamerikanischer Volkswirtschaften 1989-2000 in Prozent der Exporterlöse**



Quelle: Datenbank IBEROSTAT®.

## 2. Argentinien in der Schuldenfalle – ratlos

Argentinien ist seinen ausländischen Gläubigern als Problemschuldner keineswegs unbekannt. Schon während der achtziger Jahre hatte das Land auf der lateinamerikanischen Schuldnerangliste Platz drei (hinter Brasilien und Mexiko) eingenommen und war mit wiederholten wirtschaftspolitischen Stabilisierungsprogrammen zur Sicherung seiner Zahlungsfähigkeit gescheitert. Als Ende 1983 – nach sieben Jahren Militärherrschaft – wieder eine demokratisch gewählte Regierung die Amtsgeschäfte übernommen hatte, befand sich die argentinische Volkswirtschaft in einem desolaten Zustand. Die kurzlebigen und

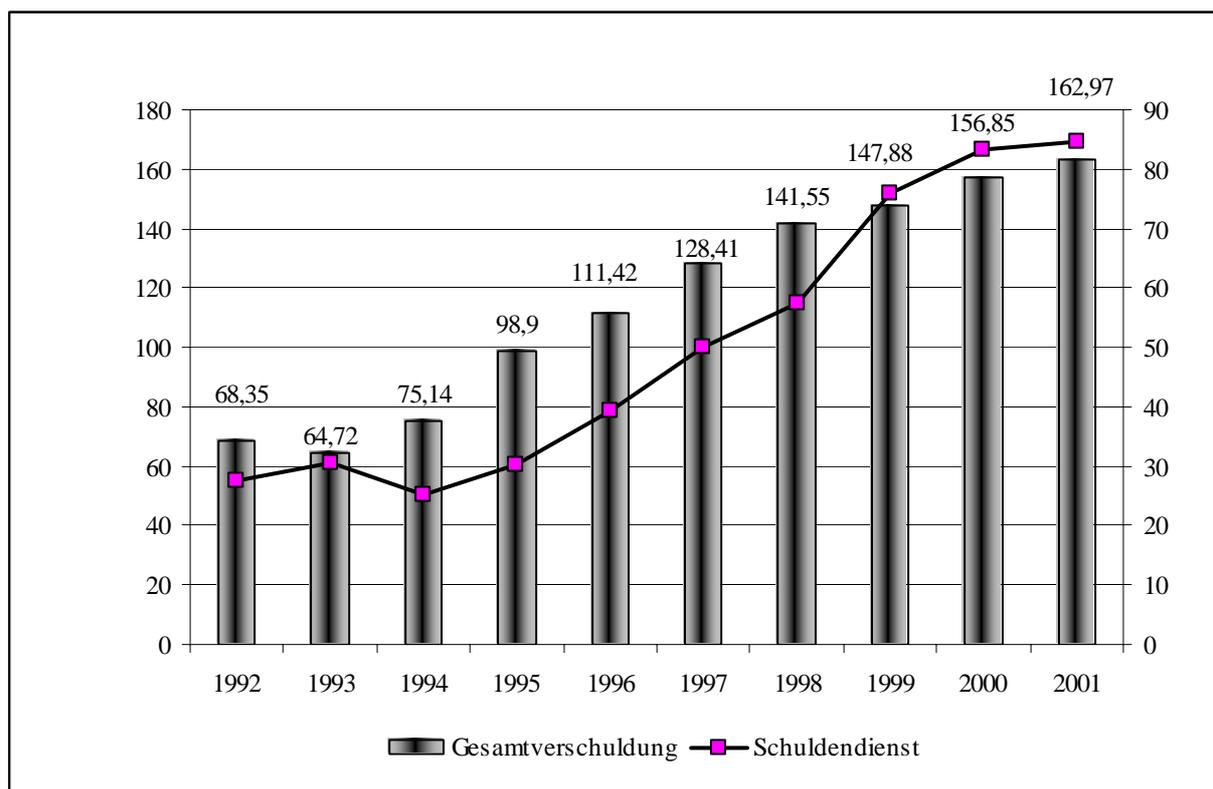
konzeptionell widersprüchlichen wirtschaftspolitischen Sanierungspläne der Regierung des Präsidenten Alfonsín blieben weitgehend erfolglos. Erst unter der Regierung des Peronisten Carlos Saúl Menem, der 1989 die Präsidentschaftswahl gewann, wurde die Dauerkrise der argentinischen Wirtschaft überwunden. Mit einer rigorosen Reformpolitik gelang es, die Hyperinflation radikal zu stoppen und die Volkswirtschaft wieder für mehrere Jahre auf Wachstumskurs zu bringen. Jedoch wurde bereits 1995 die starke Abhängigkeit des argentinischen Wirtschaftswachstums von ausländischen Kapitalzuflüssen und die damit verbundene Krisenanfälligkeit deutlich; in

Folge der mexikanischen Währungskrise war es auch in Argentinien zu einem massiven Abzug von Kapital und nachfolgend zu einer akuten Liquiditätskrise gekommen, die ein Viertel des argentinischen Bankensektors nicht überstand.

Während die argentinische Auslandsverschuldung Anfang der neunziger Jahre kurzzeitig sank, kam es in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre

zu einem drastischen Anstieg, von US\$ 75 Mrd. im Jahre 1994 auf ca. US\$ 163 Mrd. 2001 (vgl. Abb. 4). Auch die Schuldendienstquote, d.h. die Aufwendungen für Tilgung und Zinszahlungen in Prozent der Exporterlöse, ist in den zurückliegenden Jahren immer weiter angestiegen, auf fast 85% im Jahre 2001.

**Abbildung 4: Die Auslandsverschuldung Argentiniens, 1992-2001**



Quelle: Datenbank IBEROSTAT®.

Probleme bei der termingerechten Bedienung der argentinischen Auslandsschulden, die zu mehr als 70% von öffentlichen Haushalten aufgenommen oder von diesen garantiert wurden, häuften sich zunehmend. Aber anders als zu Beginn der Verschuldungskrise der achtziger Jahre war die öffentliche Hand Ende der neunziger Jahre als Schuldner gegenüber ausländischen Geschäftsbanken weniger exponiert als gegenüber privaten Gläubigern und institutionellen Anlegern; seinerzeit hatten kommerzielle Banken rund 60% der Forderungen an den argentinischen Staat für die im Ausland aufgenommenen Kredite gehalten (vgl. Tabelle 3). Durch Umschuldungen im Rahmen der *Brady*-Initiative konnten ab 1993 ausstehende kommerzielle Bankkredite mit einem Volumen von über US\$ 20 Mrd. in Anleihen mit mittleren und langen Laufzeiten umgetauscht werden. Der *Brady-Deal* hat Argentinien zwar geholfen, seine Probleme mit der Bedienung der

kommerziellen Bankschulden zu lösen, die Ursachen der externen Verschuldung sind damit aber nicht beseitigt worden. Die gesamte Auslandsverschuldung des Landes hat sich von 1994 bis zum Jahr 2000 mehr als verdoppelt, die Auslandsverbindlichkeiten des Privatsektors sind in dieser Periode sogar um das Dreifache angestiegen. Schwierigkeiten bei der Bedienung der Auslandsschulden waren allerdings weniger bei der Privatwirtschaft zu beobachten, sondern hauptsächlich beim öffentlichen Sektor. Für den Schuldendienst des argentinischen Staates gegenüber dem Ausland bedeutete jede Zinserhöhung auf den internationalen Kapitalmärkten und jede Erhöhung des *spread* – der Risikoprämie – auf argentinische Staatsanleihen fiskalische Zusatzbelastungen in Millionenhöhe, die dann für andere dringend benötigte Verwendungszwecke fehlten.

**Tabelle 3: Die argentinische Auslandsverschuldung 1980, 1990-2000**

Position	Jahr						
	1980	1990	1992	1994	1996	1998	2000
in US\$ Milliarden							
Gesamtverschuldung	27,15	62,23	68,35	75,14	111,42	141,55	156,85
davon: <i>langfristige</i>	16,78	48,68	50,45	63,76	81,63	105,15	..
öffentliche <sup>a</sup>	10,18	47,40	48,20	51,25	63,07	76,80	..
private	6,60	1,80	2,24	13,12	19,07	30,85	..
<i>kurzfristige</i>	10,53	10,47	16,18	7,17	23,50	30,96	22,8
IWF-Kredite	..	3,08	2,31	4,21	6,30	5,44	..
Schuldendienst	4,18	6,19	4,91	5,87	13,05	21,57	28,51
davon: <i>Zinsen</i>	2,33	2,76	2,86	2,45	6,22	7,94	..
Schuldendienst in % der Exporterlöse <sup>b</sup>	37,3	37,0	27,6	25,1	39,3	57,5	83,2

<sup>a</sup> Einschließlich öffentlich garantierter Auslandskredite.

<sup>b</sup> Exporterlöse für Waren und Dienstleistungen, einschließlich Faktorleistungen.

.. Nicht verfügbar.

Quelle: Datenbank IBEROSTAT<sup>©</sup>.

Bemerkenswerterweise haben internationale Finanzierungsinstitutionen wie Weltbank, Inter-amerikanische Entwicklungsbank und Internationaler Währungsfonds (IWF) ihre Kreditvergabe an Argentinien im Verlauf der neunziger Jahre verdoppelt. Auf Kreditzusagen der internationalen Finanzierungsinstitutionen als *lenders of last resort* konnte sich Argentinien in finanziellen Krisensituationen (fast) immer verlassen, was zwar für das kurzfristige Krisenmanagement durchaus hilfreich war, aber die Bereitschaft der argentinischen Regierung zu rechtzeitigen wirtschaftspolitischen Kurskorrekturen tendenziell gemindert haben mag. Auch nach der durch die brasilianische Währungskrise von 1999 ausgelösten erneuten Finanzkrise in Argentinien hatte ein internationales Bankenkonsortium unter Führung des IWF der argentinischen Regierung für die im Jahre 2001 fällig werdenden Auslandsschulden Bürgschaften zugesagt und ein finanzielles Hilfspaket im Umfang von fast US\$ 40 Mrd. geschnürt, um die Zahlungsfähigkeit des Landes zu gewährleisten. Allerdings war dieser finanzielle Beistand an Bedingungen geknüpft, insbesondere an einen erfolgreichen Abbau des öffentlichen Haushaltsdefizits. Da ein Erfolg des „Zero-Defizits-Plans“ der Regierung des Präsidenten Fernando de la Rúa immer unwahrscheinlicher wurde, blockierte der IWF im Dezember 2001 die Auszahlung einer weiteren Kredit-Tranche an

Argentinien. Mit diesem negativen Signal war die internationale Zahlungsunfähigkeit vorprogrammiert und das Land erneut in der „Schuldenfalle“ gefangen. Die Verkündung eines Schuldenmoratoriums nach dem Rücktritt der Regierung de la Rúa sollte den Gläubigern deutlich machen, dass die angespannte Finanzsituation des Landes Schuldendienst erleichterungen erfordert, die durch Umstrukturierung der öffentlichen Schuld im (In- und Ausland) erzielt werden sollen. Da die Gläubiger – darunter auch viele private Kleinanleger in Europa – bei der Umschuldung ihrer Argentinien-Anleihen mit erheblichen Kapitalverlusten rechnen müssen, wird es in den kommenden Jahren für Argentinien schwieriger werden, auf den internationalen Finanzmärkten Zugang zu neuem Kapital zu erhalten.

Aus der erneuten Verschuldungskrise des zeitweiligen IWF-„Musterschülers“ Argentinien lassen sich mehrere Lehren ziehen. Zum einen ist mit dem Argentinien-Debakel vom Jahreswechsel 2001/02 das Dogma der disziplinierenden Effekte eines liberalisierten Kapitalmarktes auf das öffentliche Budget offen in Frage gestellt worden; zum anderen ist deutlich geworden, dass makroökonomische Reformen ohne mikroökonomische Fundierung nicht nachhaltig sind. Mittelfristig kann nur die konsequente Fortsetzung eines wirtschaftspolitischen Konsolidierungs- und Reformkurses auf allen Ebenen dazu führen,

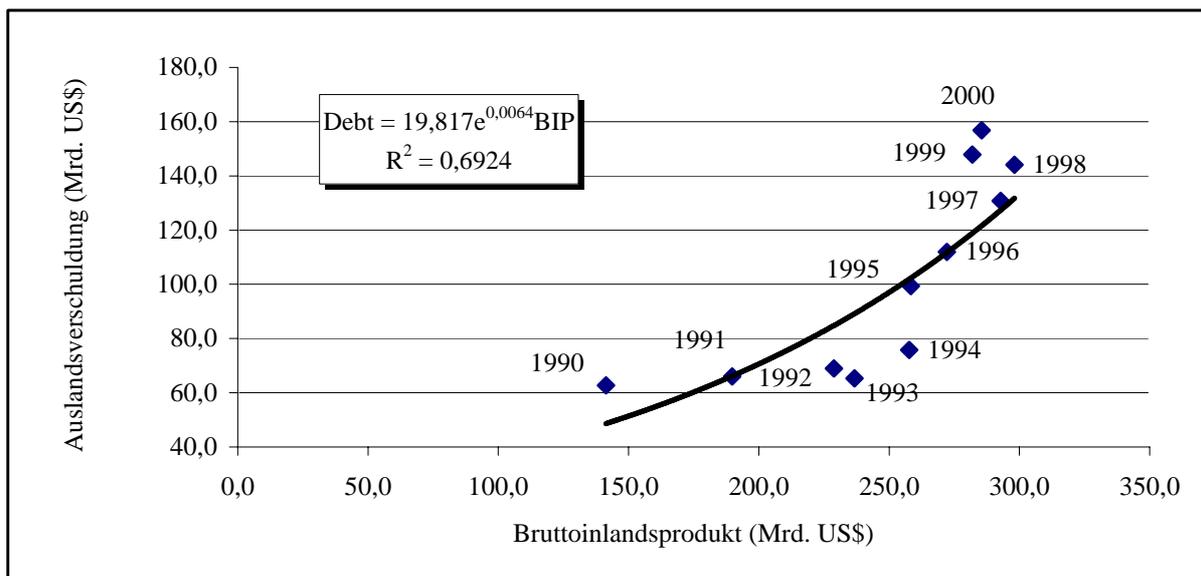
dass an die Stelle des bisherigen argentinischen „Verschuldungswachstums“ eine anhaltende gesamtwirtschaftliche Dynamik tritt, deren finanzielles Fundament auch ohne ausländische Hilfsaktionen krisenresistent und tragfähig ist. In der Anfälligkeit für die Ansteckung durch *externe* Finanzkrisen und in den außenwirtschaftlichen Asymmetrien des Landes spiegeln sich *interne* strukturelle Ungleichgewichte der argentinischen Volkswirtschaft wider, deren langfristiger Wirkungszusammenhang immer wieder zu erheblichen Verwerfungen in den außenwirtschaftlichen Positionen führt.

### 3. Risiken des „Verschuldungswachstums“

In Argentinien ist die Strategie des „Verschuldungswachstums“ vorerst gescheitert. „Verschuldungswachstum“ bedeutete im Falle Argentiniens, dass der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung während der neunziger Jahre von einem exponentiellen Anstieg der Auslandsverschuldung begleitet war (vgl. Abb. 5); die Erhöhung des argentinischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um je US\$ 1 Million ging mit einer durchschnittlichen Zunahme der Auslandsverschuldung um ca. US\$ 560 Tausend einher. Die Schuldendienstfähigkeit des Landes, d.h. die Verfügbarkeit über Devisen zur termingerechten Bezahlung des Schuldendienstes, konnte jedoch nicht in gleicher Weise gesteigert werden. Das Land ist erneut in die „Schuldenfalle“ geraten, weil es über seine Verhältnisse gelebt hat: Dem privaten und staatlichen Verbrauch in der Ge-

genwart wurde höhere Bedeutung zugemessen als den künftigen Konsummöglichkeiten und folglich relativ wenig gespart. Diese „Sparlücke“ kommt im Defizit der öffentlichen Haushalte und im chronischen Defizit der argentinischen Leistungsbilanz zum Ausdruck. Zur Überbrückung einer „Sparlücke“ kann ausländisches Kapital in Anspruch genommen werden, das aber nur bei entsprechend hohen Renditen und Risikozuschlägen zur Verfügung gestellt wird. In dem Maße, in dem die ausländischen Kapitalgeber die Möglichkeiten (und/oder Fähigkeiten) zur Beherrschung des „Zwillingsdefizits“ in Frage stellen und die Risiken der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte höher bewerten, ist externes Kapital schwieriger und nur zu einem höheren Preis zu bekommen. Der *spread* für argentinische Anleihen betrug im Durchschnitt der Jahre 1998 bis 2000 etwa 570 Basispunkte gegenüber vergleichbaren US-Anleihen. Argentinien musste für das dringend benötigte Auslandskapital teuer bezahlen und sein wirtschaftliches Wachstum wurde stranguliert. Der Fall Argentiniens hat zudem gezeigt, dass eine Strategie des „Verschuldungswachstums“ nicht nur zu einer Beeinträchtigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums führt, sondern auch ein „Verelendungswachstum“ bedeuten kann. Offiziellen Statistiken zufolge lebte im Mai 2001 knapp ein Drittel der Bevölkerung im Großraum Buenos Aires unterhalb der Armutslinie; ein Jahr zuvor hatte der Anteil der Armen noch bei ca. 29% gelegen.

Abbildung 5: Das argentinische „Verschuldungswachstum“, 1990-2000

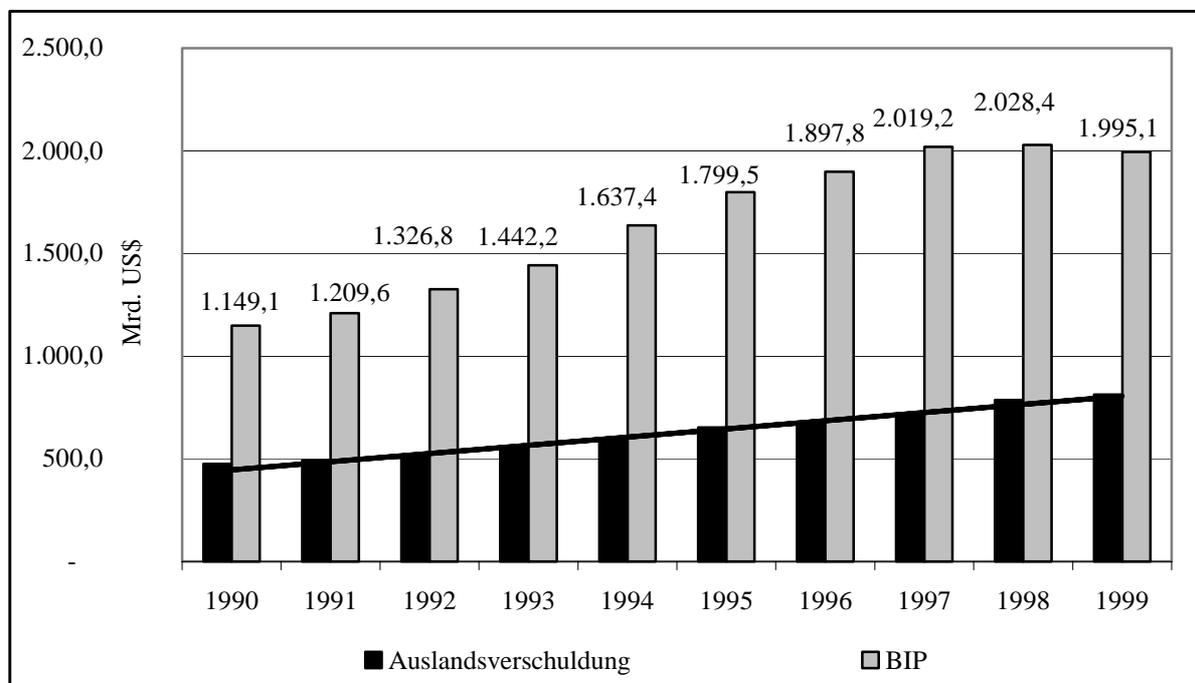


Argentinien ist allerdings kein Einzelfall in Lateinamerika. In der ganzen Region hat die Strategie des „Verschuldungswachstums“ Tradition, die auch während der neunziger Jahre Bestand hatte: Jeder Zuwachs des aggregierten BIP Lateinamerikas um US\$ 1 Million ging mit einem durchschnittlichen Anstieg der aggregierten Auslandsschulden der Region um US\$ 337 Tausend einher (vgl. Abb. 6).

„Verschuldungswachstum“ ist keineswegs das unabänderliche Schicksal sich außenfinanzierender Volkswirtschaften. Dass ein Land ausländische Kredite und andere externe Finanzierungsmöglichkeiten in Anspruch nimmt, ist gängige Praxis, seitdem es regelte außenwirtschaftliche

Beziehungen zwischen den Nationen gibt. Kapitalimporte machen es möglich, über mehr Güter verfügen zu können, als dies bei der gegebenen inländischen Produktion möglich wäre. Zu einem akuten Problem wird die Inanspruchnahme *externer* Finanzierungsmittel für *interne* Verwendungszwecke nur dann, wenn das Schuldnerland nicht mehr in der Lage ist, den vereinbarten Schuldendienst (Tilgung und Zinszahlungen) termingerecht zu leisten. Der Extremfall der absoluten Zahlungsunfähigkeit gegenüber den ausländischen Gläubigern tritt ein, wenn die verfügbaren zentralen Währungsreserven aufgezehrt sind und das Land keinerlei Kapitalimporte mehr erhält.

**Abbildung 6: Lateinamerikas Bruttoinlandsprodukt und Auslandsverschuldung, 1990-1999**



Quelle: Datenbank IBEROSTAT®.

Damit ein Prozess externer Verschuldung nicht in eine Krise führt, die Wohlstandseinbußen im Schuldnerland erzwingt und das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft beeinträchtigt, sind mehrere Bedingungen bei der Verwendung der Auslandskredite zu beachten:

- Auslandskredite sollen der Finanzierung von Inlandsinvestitionen dienen, aber nicht der Finanzierung privaten Konsums oder öffentlicher Budgetdefizite;
- die Finanzierung von Investitionen durch Auslandskredite erfordert eine Kapitalrendite der Investitionen, die größer oder gleich dem internationalen Realzins ist;

- mit den außenfinanzierten Investitionen müssen weltmarktfähige Exportgüter erwirtschaftet oder Importe substituiert werden, um die Zinszahlungen an die ausländischen Gläubiger in Devisen transferieren zu können.

Werden diese „Erfolgskriterien“ nicht berücksichtigt, dann kann aus der Auslandsverschuldung eine Problemkonstellation entstehen, die in eine Wachstums- und Entwicklungskrise des Schuldnerlandes führt. Allerdings lassen sich Verschuldungskrisen nicht ausschließlich auf eine unangemessene Verwendung von Auslandskrediten zurückführen. Eine unseriöse Wirtschafts- und Finanzpolitik des Schuldnerlandes sowie ei-

ne verantwortungslose Kreditvergabepolitik öffentlicher und privater Gläubiger tragen dazu bei, dass die Auslandsverschuldung zu einem zentralen Hemmnis für wirtschaftliches Wachstum wird. Es ist daher in der Regel auf das Zusammentreffen mehrerer Faktoren zurückzuführen, wenn ein Land trotz eines vernünftigen Schuldenmanagements in eine Schuldenfalle gerät. So hat sich beispielsweise im Falle Argentiniens auch das viel zu lange Festhalten an der festen Dollaranbindung des Peso nachteilig auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Landes ausgewirkt; gleichzeitig gingen die Devisenerlöse für Primärgüterexporte in Folge sinkender Weltmarktpreise zurück, und zudem hemmte der Agrarprotektionismus der Industrieländer die Absatzmöglichkeiten auf den für Argentinien wichtigen Auslandsmärkten.

Auch wenn den meisten Ländern Lateinamerikas in absehbarer Zeit kaum eine Wiederholung des Verschuldungsdebakels der achtziger Jahre droht, sind Mechanismen zur Krisenverhinderung unabdingbar. Zudem gibt es für hoch verschuldete lateinamerikanische Länder mit niedrigem Einkommen keine realistische Alternative zur Streichung ihrer Altschulden; aufgrund ihrer unzureichenden Wirtschaftsdynamik ist für diese Länder auf absehbare Zeit eine hinreichende Schuldendienstfähigkeit aus eigener Kraft nicht zu erwarten. Eine Reduzierung der Altschulden und des daraus resultierenden Schuldendienstes erleichtert die Überwindung von Solvenzkrisen. Erfolgreiche Umschuldungsvereinbarungen mit den Gläubigern tragen dazu bei, die Unsicherheit über die Rendite zukünftiger Kapitalanlagen im Schuldnerland zu verringern und damit ein Klima des Vertrauens zu schaffen, das Voraussetzung für den Zufluss neuen Kapitals ist. Schulden-

(dienst)reduzierungen können zwar eine notwendige Bedingung zur Lösung des Verschuldungsproblems sein, aber ohne eine angemessene Wirtschafts- und Finanzpolitik des Schuldnerlandes ist diese Lösung nicht ausreichend. Damit eine Wiederholung von Verschuldungskrisen möglichst ausgeschlossen bleibt und eine marktvermittelte Disziplinierung der Schuldenaufnahme wirksam werden kann, müssen in den lateinamerikanischen Schuldnerländern Schlüsselbedingungen funktionierender Kreditmärkte erfüllt sein. Zu diesen Bedingungen gehören u.a. ein effizientes Risikomanagement der Banken sowie eine glaubwürdige Bankenaufsicht. Die Vermeidung künftiger Verschuldungskrisen setzt zudem eine enge Zusammenarbeit zwischen den wichtigsten Akteursgruppen im internationalen Finanzsystem voraus. Mit einem unkonditionierten Schuldenerlass für Länder in der „Schuldenfalle“ würden allerdings falsche Signale gesetzt. Hilfreich wäre jedoch ein internationales Insolvenzrecht, das disziplinierend auf Gläubiger und Schuldner wirkt. Mit einem geordneten Insolvenzverfahren für Staaten ließe sich der Gefahr begegnen, dass aus der „Schuldenfalle“ für die betroffenen Länder eine wirtschaftspolitische „Ohnmachtsfalle“ wird.

#### **Nützliche Internet-Adressen zum Thema:**

<http://www.iadb.org>

<http://www.imf.org>

<http://www.worldbank.org>

<p><b>Autorennotiz:</b> Prof. Dr. rer. pol. Hartmut Sangmeister lehrt Entwicklungsökonomie an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg; Forschungsschwerpunkte der letzten Jahre: Probleme der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung Lateinamerikas; wirtschaftspolitische Reformprozesse und regionale Integration im südlichen Lateinamerika. E-Mail: hartmut.sangmeister@urz.uni-heidelberg.de.</p>
--

**Gilberto Calcagnotto / Detlef Nolte (Hrsg.)**

# **Südamerika zwischen US-amerikanischer Hegemonie und brasilianischem Führungsanspruch**

## **Konkurrenz und Kongruenz der Integrationsprozesse in den Amerikas**

Frankfurt/Main: Vervuert 2002, in Vorbereitung

Schriftenreihe des Instituts für Iberoamerika-Kunde,  
Hamburg, Band 56

Ausgehend von der wissenschaftlichen Diskussion über das Wechselverhältnis von Regionalisierung und Globalisierung und den verstärkten Integrationsprozessen, die in Südamerika und in der gesamten westlichen Hemisphäre in den 90er Jahren zu verzeichnen waren, werden zunächst Hintergründe und Folgen der Neuausrichtung der brasilianischen Außenpolitik gegenüber seinen Nachbarn bewertet. Wie die neue Rolle Brasiliens von externen Akteuren außerhalb Südamerikas wahrgenommen wird, ist das Thema des zweiten Teils. Einer ambivalenten Position seitens der USA und Mexikos steht die eindeutig positive Haltung der EU gegenüber, die sowohl eine unabhängigere Rolle Südamerikas gegenüber den USA als auch eine engere wirtschaftliche Integration bejaht. Im dritten Teil geht es darum, wie wichtige südamerikanische Länder die neue Rolle Brasiliens wahrnehmen und wie sie ihre eigene Position gegenüber Brasilien sowie im südamerikanischen und im gesamtamerikanischen Integrationsprozess definieren. Ausgewählt wurden Argentinien, Chile, Peru und Venezuela. Deutsche Lateinamerika-Experten aus den Bereichen Außenpolitik und internationale Wirtschaftsbeziehungen, ausgewählte lateinamerikanische Wissenschaftler aus Brasilien und Chile sowie außenpolitische Praktiker kommen dabei zu Wort.

Impressum: BRENNPUNKT LATEINAMERIKA erscheint zweimal im Monat und wird vom Institut für Iberoamerika-Kunde (IIK) in Hamburg herausgegeben. Das IIK bildet zusammen mit dem Institut für Allgemeine Überseeforschung, dem Institut für Asienkunde, dem Institut für Afrika-Kunde und dem Deutschen Orient-Institut den Verbund der Stiftung Deutsches Übersee-Institut. Aufgabe des IIK ist die gegenwartsbezogene Beobachtung und wissenschaftliche Untersuchung der politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen in Lateinamerika. Das Institut ist bemüht, in seinen Publikationen verschiedene Meinungen zu Wort kommen zu lassen, die jedoch grundsätzlich die Auffassung des/der jeweiligen Autors/Autorin und nicht unbedingt die des Instituts darstellen.

Redaktion: Detlef Nolte; Textverarbeitung: Nina Grabe und Jens Urban

Bezugsbedingungen: €61,50,- p.a. (für Unternehmen und öffentliche Institutionen); €46,- (für Privatpersonen und Nichtregierungsorganisationen); €31,- (für Studierende und Erwerbslose). Für den Postversand wird ein zusätzlicher Betrag von €15,30,- erhoben. Einzelausgaben kosten €3,10 (für Studierende €2,10). BRENNPUNKT LATEINAMERIKA kann auch zum Abopreis per E-Mail bezogen werden.

### **INSTITUT FÜR IBEROAMERIKA-KUNDE**

Alsterglaciis 8 · D-20354 Hamburg · Tel: 040 / 41 47 82 01 · Fax: 040 / 41 47 82 41

E-mail: [iikh@uni-hamburg.de](mailto:iikh@uni-hamburg.de) · Internet: <http://www.rz.uni-hamburg.de/IIK>