

Elmar Altvater
Der Teufelskreis der Auslandsverschuldung -
Der Weltmarkt auf dem Weg in eine Kreditkrise?

»Dabei liegt die Wahrscheinlichkeit eines Krieges so etwa bei eins zu einer Million; (an) die Wahrscheinlichkeit eines völligen Zusammenbruchs des Weltwährungssystems mit all dem unglaublichen Elend, das damit auch über Deutschland käme, daran denkt kein Mensch in der BRD.«
Alfred Grosser, in einem Interview der TAZ vom 11.5.83

Vorbemerkung: Im Abstand eines halben Jahrhunderts ...

Keinen Sinn macht es, die Wahrscheinlichkeiten von Kriegen und Krisen auszurechnen. Doch wichtig ist es, die Bedingungen ihres Entstehens zu analysieren. Recht hat Alfred Grosser, wenn er die Möglichkeit eines Zusammenbruchs der Weltwährungsbeziehungen heute hervorhebt, eine Möglichkeit, die vor etwas mehr als 50 Jahren 1931 schlimme Wirklichkeit wurde. Hinzuzufügen ist jedoch, daß ein solcher Zusammenbruch die Kriegsgefahr mit einem Schlag enorm vergrößern würde. Und daher sind die Fragen nach den Bedingungen und möglichen Folgen von Krieg und Krise nicht alternativ zu stellen oder gar gegeneinander auszuspielen. Funktionsweise des internationalen ökonomischen Systems und Friedensordnung stehen in einem inneren Zusammenhang - heute ebenso wie vor fünfzig Jahren.

Die drohende Krise der Weltwährungsbeziehungen, insbesondere resultierend aus der immensen Verschuldung von Ländern der Dritten Welt, des realen Sozialismus, aber auch von großen internationalen Konzernen, wäre nichts Einmaliges und nichts Neues in der Geschichte des kapitalistischen Weltmarkts. Dies erscheint nur dem überraschten Zeitgenossen so, wenn er von dem Ausmaß der Verschuldung einiger Länder und den Schwierigkeiten mit dem Schuldendienst (Transfer von Tilgungen und Zinsen) erfährt. Immerhin betrug Ende 1982 die gesamte äußere Verschuldung der Drittweltländer 641 Milliarden US-Dollar. Rund zwei Drittel davon sind Verbindlichkeiten gegenüber privaten Kreditgebern, ein Drittel sind Schulden bei öffentlichen Institutionen.

Nun könnte eingewandt werden, daß auch Länder und nicht nur geschickte Privatleute mit Schulden nicht unbedingt schlecht leben müssen. Dies ist richtig, solange sie aus den laufenden Einnahmen neben den »normalen« Verpflichtungen auch den Schuldendienst, also die Raten- und Zinszahlungen leisten können. Offensichtlich kommt es also auf die Relation zwischen Einnahmen und Schuldendienst an, nicht auf die absolute Höhe der ausstehenden Kredite. Doch ist das Verhältnis zwischen diesen beiden Größen nur in Grenzen von den Schuldnern gestaltbar. Wenn aufgrund der Weltmarktstagnation die Exporteinnahmen zurückgehen und gleichzeitig Zinsen und die Preise von Importprodukten steigen, dann kann der Schuldendienst zu einer unerträglichen Last werden. Insbesondere auf dem lateinamerikanischen Kontinent hat der Schuldendienst auf internationale Kredite die Einnahmen aus Exporten weit überschritten, so daß nur massiver Kapitalimport (in der Regel

in der Form kurzfristiger Kredite) die Zahlungsfähigkeit aufrechterhalten kann, wenn die Kreditgeber nicht zu einem Moratorium bereit oder z.B. wegen eigener dringender Zahlungsverpflichtungen gar nicht dazu in der Lage sind. Das kurzfristige Kapital ist aber höchst mobil und kann kurzfristig auf Zinsbewegungen, Wechselkursverschiebungen, interne Veränderungen in den Ländern selbst reagieren. In einer schon dramatischen Situation erhalten die destabilisierenden Faktoren noch größeres Gewicht. Es ist nicht mehr auszuschließen, daß die Interventionsressourcen von einzelnen Ländern und von internationalen Institutionen, die sowieso beschränkt sind, hoffnungslos überdehnt werden. Eine Störung, ja ein Reiß der monetär vermittelten Weltmarktbeziehungen ist in einem solchen Fall kaum zu vermeiden. Diese Gefahr vor Augen, haben Experten internationaler Institutionen oder ad hoc eingerichtete Kommissionen (z.B. die Nord-Süd-Kommission) in den vergangenen Jahren für eine Verhinderung der drohenden Verschuldungskrise von Drittweltländern Vorschläge unterbreitet, deren Realisierung allerdings gegenwärtig weit entfernt ist, während die Dynamik der Verschuldungskrise ihren Lauf nimmt.

Das Schwungrad des internationalen Kredits ist so sehr beschleunigt, daß es aus den Lagern zu springen droht, bevor es gelingt, seinen Umlauf zu verlangsamen. Die Szenarios von Verschuldungskrisen lesen sich in mancher Hinsicht wie ein modernisiertes re-make der Kreditkrise der 30er Jahre, als Deutschland de facto zahlungsunfähig wurde. Die Auswirkungen des Bruches eines wichtigen Gliedes in der internationalen Zahlungskette auf das internationale Finanzsystem waren verheerend. Im Verlauf der Krise der Weltfinanzen brach mit dem Pfund Sterling 1931 die Weltwährungsordnung zusammen, die erst knapp 10 Jahre zuvor auf den Trümmern des Ersten Weltkriegs errichtet worden war. Dieser Zusammenbruch war »ein katastrophales Ereignis des Jahrhunderts, das sicher von einer langen Reihe übler Konsequenzen begleitet sein wird, unter denen ... vielleicht die ganze Welt leiden müssen«, schrieb der »Financial and Commercial Chronicle« am 26.9.1931 (zit. nach Varga 1931, S. 2381). Er übertraf damit noch die Kassandrarufer nach dem Börsenkrach am schwarzen Freitag des Oktober 1929, als mit einem Schlag die Träume der ewigen Prosperität vorbei waren und mit einer Welle von Pleiten und Entlassungen nicht nur die Ökonomie in die Krise geriet, sondern auch die sozialen Voraussetzungen für einen politischen Konsens zerstört wurden. Heute wissen wir, daß die Prophetie, obwohl es ihrem Wesen entspräche, *nicht* übertrieben war.

Eine Analyse der deutschen Verschuldungskrise der 30er Jahre kann die Mechanismen aufzeigen, die zur krisenhaften Desintegration des Weltmarkts, zu Protektionismus und expansiver Autarkiepolitik führten. Die Aggressivität des deutschen Nationalsozialismus ist nicht mit dem krisenhaften Zusammenbruch des Weltmarkts zu erklären, sie fand allerdings in der Auflösung der internationalen Währungsordnung und im Rückzug der Länder auf nationalstaatlich-autarke Krisenlösungen ein sie erst ermöglichendes Klima. Auch heute scheinen wieder ähnliche Mechanismen der Krise wirksam zu sein, auch wenn die Unterschiede wegen der in einem halben Jahrhundert nach den 30er Jahren stattgehabten Entwicklung augenfällig genug sind: Die politischen Konstellationen sind grundverschiedene, die Struktur von Weltmarkt und Weltwährungssystem hat sich geändert. Die Blockkonfrontation zwischen West und Ost ist ebenso ein Ergebnis erst des 2. Weltkriegs wie die Entwicklung der »Dritten Welt«, die in den weltpolitischen Beziehungen ein eigenes Gewicht gewonnen hat. Auch ist zu vermerken, daß das Interventionsinstrumentarium in nationale und weltwirtschaftliche Beziehungen in der Zwischenzeit verfeinert worden ist. Das Bankensystem scheint bislang noch gegen Liquiditätskrisen eher gefeit als vor 50 Jahren.

Und dennoch, die Frage »can it happen again?« (Minsky 1982) wird heute, 50 Jahre nach der Krise der Weltfinanzen in den 30er Jahren, niemand mit begründeter Überzeugung eindeutig mit »Nein!« beantworten können. Um so wichtiger ist eine Reflektion der gegenwärtigen Krisentendenzen auf dem Erfahrungshintergrund der Kreditkrise von 1931. Beginnen wir mit deren Analyse, bevor wir auf den Teufelskreis der Auslandsverschuldung von Ländern der dritten Welt heute zu sprechen kommen.

1. Der Weg Deutschlands in die Kreditkrise von 1931

Nach dem verlorenen Ersten Weltkrieg wurde Deutschland zur Zahlung von 132 Mrd Goldmark Reparationen an die Siegerstaaten verpflichtet, nachdem die ursprünglichen Forderungen von 226 Mrd Goldmark reduziert worden waren, weil sie ganz offensichtlich unrealistisch waren.¹ Verteilt auf einen längeren Zeitraum sollten die Reparationen ratenweise aus dem laufend produzierten Sozialprodukt aufgebracht und an die Empfängerländer transferiert werden. Bei florierender wirtschaftlicher Aktivität hätte die *Aufbringung* keine unmöglichen Probleme aufgeworfen. Jedoch stellte es sich heraus, daß der *Transfer* der aufgebrachten Mittel in harte Währung zum Zusammenbruch der deutschen Währung führen mußte.² Die Reparationszahlungen wurden mithin ausgesetzt und Deutschland mußte sogar mit einem Nettokredit von 800 Mio RM geholfen werden, um die Währung im Jahre 1924 nach der Hyperinflation der Jahre zuvor zu stabilisieren. Es war offensichtlich, daß ohne eine stabile Währung eine in harter Währung erfolgende Zahlung der Reparationsschulden unmöglich sein würde. Infolgedessen enthielt das Dawes-Abkommen auch eine *Transferschutz*-Klausel. Die Lösung des Transferproblems und nicht des Aufbringungsproblems erforderte von Deutschland einen salto mortale: Damit Deutschland an fremde Devisen gelangen konnte, mußte entweder ein entsprechender Exportüberschuß erzielt oder ausländisches Kapital importiert werden. Mithin hing das Gelingen von Aufbringung und Transfer der Reparationsleistungen nicht nur von der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit im Innern, sondern von der Fähigkeit der deutschen Wirtschaft ab, auf dem Weltmarkt Jahr für Jahr einen Exportüberschuß zu erzielen, dessen Devisenerlös als Reparationsleistung an die Empfängerländer transferiert werden konnte, bzw. von der Attraktivität der deutschen Wirtschaft für Kapitalimporte. Hier ist ein Widerspruch enthalten, der die gesamte Reparationsfrage bestimmt und in wenig modifizierter Weise auch für heutige Verschuldungsprobleme bezeichnend ist. Eugen Varga hat dies sehr klar folgendermaßen formuliert:

»Soll Deutschland aus seinem eigenen Wertprodukt regelmäßig Reparationen zahlen, so kann dies nur geschehen durch einen Überschuß seiner Warenausfuhr über die Wareneinfuhr, durch Steigerung seiner Ausfuhr um jährlich rund 6 Milliarden Goldmark. In der gegebenen Lage kann diese Mehrausfuhr nur aus industriellen Fertigwaren bestehen, da Deutschland als dichtbevölkertes Industrieland außer Kohle und Kali keine Rohstoffe ausführen kann. Die Reparationszahlungen bedingen daher eine starke Steigerung der Konkurrenzfähigkeit Deutschlands auf dem Weltmarkt, was im vollsten Widerspruch mit dem Bestreben steht, die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Industrie durch spezielle Lasten zu vermindern. Der Widerspruch zwischen der Verminderung der industriellen Konkurrenz Deutschlands und dem Wunsche, Reparationen von Deutschland zu bekommen, ist selbst bereits eine Widerspiegelung der Interessengegensätze zwischen den Bourgeoisien der einzelnen Siegerländer untereinander und der verschiedenen Klassen innerhalb desselben Landes.« (Varga 1982, IPK, 8. Jahrg., Nr. 48 vom 22.5.1928, S. 870)

Dieser Widerspruch mußte allerdings nicht sofort zum Tragen kommen. Entgegen der Logik der Transferbedingungen hatte das Deutsche Reich im Zeitraum von 1924-1929 ein kumuliertes Handelsbilanzdefizit von 7,8 Mrd RM. Erst unter dem Zwang der Krise in den Jahren nach 1929 wurde ein Überschuß erzielt (sieht man einmal von einem geringfügigen Überschuß von 0,8 Mrd RM im Jahre 1926 ab); dieser kam aber nur wegen der radikalen Importdrosselung von ca. 14 Mrd RM 1928 auf ca. 4 Mrd RM 1933 zustande (vgl. Deutsche Bundesbank 1976, S. 322; Stucken 1976, S. 262). Im gleichen Zeitraum 1924-1929 mußte und konnte Deutschland Reparationen in Höhe von 11,5 Mrd RM (einschließlich Zinsen) leisten. Diese scheinbare Quadratur des Zirkels, nämlich ein Handelsbilanzdefizit *und* einen Kapitaltransfer von zusammen fast 20 Mrd RM finanzieren zu können, war nur möglich, weil in dem gesamten Zeitraum ausländisches Kapital nach Deutschland einströmte. Ökonomisch bedeutet dies nichts anderes, als daß anstelle von Warenexporten zur Bezahlung der Schuld *Besitztittel* auf deutsche Vermögenswerte an ausländische Kapitaleigner übertragen wurden. So schreibt Ernst Wagemann:

»Ende 1930 war in Deutschland ausländisches Vermögen in Höhe von 26 bis 27 Mrd. RM angelegt. Davon entfielen auf langfristige festverzinsliche Anlagen rd. 9 Mrd. RM, auf langfristige nicht festverzinsliche Anlagen rd. 6 Mrd. RM, auf kurzfristige Anlagen 11 bis 12 Mrd. RM. Demgegenüber betrug die deutschen Auslandsanlagen 9 bis 10 Mrd. RM, davon langfristige 4 bis 5 Mrd. RM, kurzfristige 5 bis 6 Mrd. RM. Per Saldo betrug die deutschen Verpflichtungen 16 bis 17 Mrd. RM und erforderten eine Aufbringung von rd. 1 Mrd. RM Zinsen.« (Wagemann 1931, S. 135 f; etwas andere Zahlen finden sich bei Stucken 1976, S. 279 f).

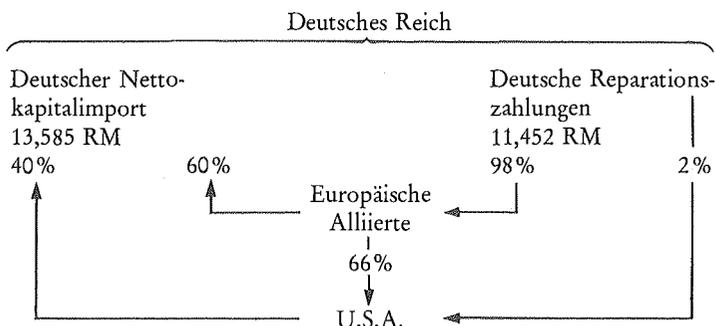
Hier offenbart sich ein Mechanismus, der für jede Auslandsverschuldung bestimmend sein wird: Durch Kapitalimport kann kurzfristig das Transferproblem gelöst werden, aber um den Preis daß es sich in der Zukunft verschärft, da ja - sofern es sich beim importierten Kapital nicht um Schenkungen oder langfristig gebundene Direktinvestitionen handelt, deren Ertrag im Anlageland reinvestiert und nicht repatriiert wird - der Zinsendienst auf das »hilfreiche« Auslandskapital *zusätzlich* zu dem Zinsendienst auf die alte Schuld (bzw. zu den Ratenverpflichtungen aus den Reparationen) geleistet werden muß. Die Verschiebung des Transferproblems in die Zukunft durch den »Scheintransfer« (Varga) löst also keine Schwierigkeit, sondern vergrößert sie noch. In den Jahren der Krise steigt der Transfer von Kapitalerträgen ins Ausland an, ein untrügliches Zeichen für eine drohende Kreditkrise, die dann auch 1931 eintrat.

Es waren nicht diese ökonomischen, sondern eher außenpolitische Erwägungen, die zur Ersetzung des Dawes-Plan durch den Young-Plan im August 1929 kurz vor dem »schwarzen Freitag« vom darauffolgenden Oktober führten. Im wesentlichen ging es um eine Globallösung der internationalen Schulden, nicht nur Deutschland gegenüber den Siegern, sondern auch der europäischen Siegerstaaten gegenüber den USA.³

Ein einfaches Modell des Kreislaufs der internationalen Kapitalströme für den Zeitraum von 1924 bis 1933 hat Schiemann (1980, S. 91) rekonstruiert, aus dem hervorgeht, daß das Deutsche Reich Reparationen vor allem an die europäischen Alliierten leisten mußte, diese aber aufgrund der Kriegsschulden bei den USA hoch in der Kreide standen (66 v.H. ihrer Einnahmen aus Reparationen wurden an die USA weitertransferiert), so daß ein Teil der von Deutschland zu zahlenden Reparationen indirekt an die USA gingen. Allerdings handelte es sich dabei um einen »Scheintransfer«, weil gleichzeitig das Deutsche Reich einen Betrag von Kapital importierte (fast 4 Mrd RM), der über den Reparationstransfer (11,5 Mrd RM) hinausging. Damit wurde partiell das aufgelaufene Defizit der Handelsbilanz fi-

nanziert. Deutschland konnte kurzzeitig eine Hochkonjunktur (Rationalisierungskonjunktur) erleben, wurde dafür aber für die Zukunft mit zusätzlichen Zinszahlungen belastet, die von Kroll (1958, S. 38) mit etwa einer Milliarde RM angegeben werden.

Schaubild 1: Der Kreislauf internationaler Kapitalströme 1924-1933



Quelle: Schieman 1980, S. 91

Während im Dawes-Plan nur die Gesamtsumme der Reparationen festgelegt war und die jährliche »Reparationsentnahme« unter der einschränkenden Transferschutz-Klausel schwanken konnte, auch wenn 2,5 Mrd pro Jahr als Richtgröße fixiert waren, sah der Young-Plan ein festes Annuitätenprogramm für die folgenden 59 Jahre (!) vor. Die Zahlungen pro Jahr sollten niedriger als im Dawes-Plan sein, jedoch entfiel die Transferschutz-Klausel, da auf diese Weise die Bonds leichter auf dem Kapitalmarkt unterzubringen waren. Statt dessen war die Möglichkeit eines *Moratoriums* für außergewöhnliche Fälle vorgesehen. Eine Neuigkeit bestand darin, daß die Reparationsverpflichtung partiell kommerzialisiert wurde: erstens durch Verwandlung eines Teils der Reparationsschuld in Obligationen (zu deren Sicherheit die Einnahmen aus Zöllen und die der Reichsbahn herangezogen wurden) und zweitens durch Errichtung der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die als eine Art »Puffer« zwischen Schuldner und Gläubiger geschaltet wurde und mit ihrem Kapital in die Weltfinanzbeziehungen (durch technische Bewerkstelligung des Transfers, Kreditierung von Beträgen, Halten von Devisenreserven) eingreifen sollte. Doch ist die Ausstattung der BIZ zu gering, als daß sich eine wirkliche aktive Gestaltung des Verschuldungsmanagements erreichen ließe. Die Zahlung der Reparationen bleibt Deutschland überlassen; und wenn dies nicht mit Hilfe von Kapitalimporten bewerkstelligt werden kann, dann nur durch Importdrosselung und Exportoffensive, also Druck auf die Weltmarktpreise.

Dieser institutionalisierte Zwang wurde mit Ausbruch der Weltwirtschaftskrise ein akutes Problem. Hatte Deutschland bis 1928 einen Nettokapitalimport, aus dem die Reparationen ohne Schwierigkeiten geleistet werden konnten, so überstiegen 1929 erstmals die Reparationsleistungen mit 2,3 Mrd RM den Kapitalimport in Höhe von 1,4 Mrd RM. Diese Bilanz verschlechterte sich noch in den folgenden Krisenjahren. Infolgedessen wurde gerade in einer Zeit, als die Weltwarenmärkte kontrahierten, der Zwang zur positiven Handels-



und Dienstleistungsbilanz unerbittlich, um den Transfer finanzieren zu können. Der deflationistische Druck hatte einen verheerenden Effekt, auch wenn seit 1929 die Handels- und Dienstleistungsbilanz tatsächlich durch Importdrosselung überschüssig wurde: *erstens* verringert sich dadurch der Anreiz zu Direktinvestitionen in Deutschland, zumal eine deflationistische Politik nicht ohne heftige soziale Unruhen durchzuführen war.⁴ *Zweitens* garieten Unternehmen in den konkurrierenden Ländern durch die deutsche Exportoffensive und die Drosselung der Importe unter Druck. Auf diese Weise kamen einkalkulierte Kapitaleinnahmen nicht zustande, die daher zur Finanzierung von Reparationsverpflichtungen fehlten. Welche Politik Deutschland auch verfolgte, die Situation war inzwischen so ausweglos, daß kein Weg das Transferproblem lösen konnte: weder eine Politik der weiteren Verschuldung durch Förderung des Kapitalimports, da niemand bereit war, langfristige Kredite zur Verfügung zu stellen - selbst bei zweistelligen Zinssätzen nicht; noch half eine protektionistische Politik der Stimulierung von Exporten und der Behinderung von Importen. Nur noch kurzfristiges Kapital strömte zu und destabilisierte die schon angespannte Lage weiter, da es mit den Veränderungen von Zinssätzen und Wechselkursenerwartungen fluktuierte (vgl. Kroll 1958, S. 42 f; Stucken 1976, S. 269 ff).⁵ Und in dieser schon schwierigen Situation wird obendrein noch deutsches Kapital exportiert, um den krisenhaften Gefährdungen an »ruhigere Gestade« zu entfliehen.

Der Kern des Transferproblems besteht darin, daß das Geflecht der Gläubiger-Schuldner-Beziehung, das zu einem gordischen Knoten geworden war, nur *real* durch Lieferung von Waren entflochten werden kann, auch wenn der einzelne Gläubiger lediglich die Rückzahlung einer bestimmten Geldsumme in der Kontraktwährung beanspruchen kann. Die Ablösung des Kredits von den Handelsbeziehungen mit Waren führt zu wachsenden Schuldverpflichtungen, deren Einlösung nur auf zwei in der Krise allerdings gleichermaßen unak-

zeptablen Wegen gelingen kann; einmal durch Reduzierung der Kreditpyramide auf ein Maß, das von der »Grundlage« des Warenhandels getragen werden kann, also durch *Streichung* von Schulden; das Geflecht wird wie der gordische Knoten durch Wertberichtigungen bei den ausstehenden Krediten zerhauen. Zum anderen kann dies geschehen durch *forcierte Ausdehnung der Exporte* von Waren, um das Handelsvolumen den Erfordernissen des Kreditüberbaus anzupassen. Es ergibt sich, daß der in den Kreditbeziehungen enthaltene Gegensatz von Käufer und Verkäufer »minder gemütlich« aussieht und »größerer Kristallisation fähig« ist (Marx, MEW 23, S. 149) als der Warenhandel gegen Barzahlung, zumal auf dem Weltmarkt nicht nur einzelne Exporteure und Importeure miteinander kontrahieren, sondern Staaten als Akteure, als Wahrer ihrer »nationalen« Interessen auftreten.

Die einseitigen Kreditbeziehungen führen zunächst dazu, daß sich die Goldbestände bei dem »Übergläubiger« (Polanyi) U.S.A. und in Frankreich, das den größten Teil der Reparationszahlungen erhält, konzentrieren und Großbritannien und Deutschland einen Goldabfluß erleben, der tendenziell die Währungen aushöhlt. Nach den Regeln des Goldstandards hätte dem Goldabfluß eine Kontraktion des Preisniveaus entsprechen müssen und in deren Folge eine Erhöhung der Exporte. Doch der Mechanismus funktioniert nicht mehr, da inzwischen die Monopolisierung in einigen Sektoren der Wirtschaft (vor allem Produktionsgüter) zu Preisrigiditäten geführt hat, zweitens der weitverbreitete Protektionismus keine Chance für Exportoffensiven läßt und drittens schließlich die Senkung der Masseneinkommen zu sozialen Konflikten Anlaß gibt, die das »ökonomische Klima weiter verschlechtern«. Die krisenhafte Zuspitzung war nicht mehr aufzuhalten.⁶

In der Finanzkrise wird letztlich nur der Tatbestand ans Tageslicht gebracht, daß das gesamte internationale Kreditsystem viele Jahre lang völlig einseitig ausgerichtet gewesen ist und die USA mit ihrem Kredit das komplizierte Verschuldungssystem nach dem ersten Weltkrieg finanziert hatten. Polanyi schreibt:

»Amerika hatte seit dem Dawes-Plan und den Schuldenabkommen mit England und Frankreich sowohl die Reparationszahlungen wie auch die Zahlungen seiner eigenen Forderungen selbst finanziert, es hatte die Last der vergeblichen englischen Stabilisierung, der deutschen Fehlinvestitionen wie auch der sich in Wien anhäufenden Defizite der osteuropäischen Privatwirtschaften zu tragen gehabt. Hauptereignis: der Krach der Creditanstalt am 12. Mai 1931. Die Reichsmark versagt, das englische Pfund weicht von der Parität ... Amerika kreditiert nicht weiter. Weder Goldzahlung noch Neuverschuldung ist mehr möglich. Es bleibt den Schuldnerstaaten nichts übrig, als in Waren zu zahlen. Seit 1928/29 beginnen sie ihre Ausfuhr zu forcieren. Aus Europa wie aus den überseeischen Rohstoffländern strömen die um jeden Preis einen Abnehmer suchenden Waren auf den Weltmarkt. Die Tendenzen zum allgemeinen Preissturz setzen sich 1929 durch, die Weltwirtschaftskrise steht vor dem Tor. Es kommt zur Kreditkrise 1931, zur Abschnürung des Welthandels 1932, zur allgemeinen Währungskrise 1933 ...« (Polanyi 1979, S. 73 und 80).

Die Lehre ist simpel: Jede Kreditbeziehung muß in kalkulierbaren Fristen real und nicht scheinbar getilgt werden, sonst kann nur ein radikaler Schnitt die fatale Beziehung lösen: entweder auf Kosten des Schuldners oder des Gläubigers, in der Regel allerdings auf Kosten beider. Eine Verschuldungskrise löst sich, wie andere Krisen auch, durch Prozesse der Destruktion, der Entwertung. Der Irrtum der Teilnehmer an der Transferdebatte gegen Ende der 20er Jahre bestand vor allem darin, daß eine technische Lösung des Verschuldungsproblems überhaupt für möglich gehalten wurde. Keynes hatte die Vorstellung, daß Deutschland zu den notwendigen Deviseneinnahmen gelangen könnte, wenn es durch interne Deflationspolitik eine so starke Preissenkung bei den Exportprodukten herbeiführte, daß die

Auslandsnachfrage nach seinen Waren steigen würde. Bertil Ohlin, der Opponent zu Keynes' Vorschlägen, hingegen entwickelte ein saldenmechanisches Modell globaler Nachfrageverschiebungen: Wenn Deutschland Reparationen zahlt, dann entsteht bei den Empfängerländern eine entsprechende Geldnachfragesteigerung, die den Markt für Deutschlands Exportgüter ausweitet. Die reale Lösung des Transferproblems besteht also einfach darin, daß die weltweite monetäre Kaufkraft umverteilt wird; eine Einschränkung der globalen Größe der Nachfrage kann es überhaupt nicht geben, von Anpassungsschwierigkeiten im Prozeß der weltweiten Nachfrageverschiebung einmal abgesehen (vgl. Keynes 1929; Ohlin 1929). Haberler (1933) geht sogar noch einen Schritt weiter: Je nach den Nachfrageelastizitäten könne gar ein Transfergewinn entstehen. Denn wenn aufgrund der Nachfrageverschiebungen Deutschland weniger im Ausland nachfragen kann und die ausländischen Anbieter daher zu größeren Preissenkungen gezwungen werden als die Transfersumme ausmacht, und gleichzeitig die deutschen Exporteure ihre Preise erhöhen können, dann zahlt sich der Transfer noch für Deutschland aus.

Diese technische, saldenmechanische Betrachtungsweise der Gläubiger-Schuldner-Beziehung vergißt, daß die nachfragenden und anbietenden Einheiten in diesem Spiel einzelne *Unternehmen* sind, die auf die *Verwertung* ihres Kapitals angewiesen sind. Kurz: Ohne krisenhafte Umstrukturierungen ist weder der von Keynes noch der von Ohlin dargelegte Mechanismus vorstellbar, ganz abgesehen von den - im übrigen auch von Keynes und Haberler für möglich gehaltenen - sozialen Konvulsionen, die er provoziert. Schon in Zeiten ruhiger Konjunktur hätte der reale Transfer die erforderlichen Anpassungsleistungen der Ökonomie nicht krisenfrei vonstatten gehen lassen, da den analysierten Preis- und Nachfragemechanismen die ökonomische Struktur hätte folgen müssen. Vernichtung von einzelnen Kapitalien, die Begünstigung anderer, hätte der Akkumulation ganz neue Richtungen gewiesen, von der nur mit gewaltsamer Abstraktion von den realen Existenzbedingungen einer kapitalistischen Ökonomie angenommen werden kann, daß sie ohne tiefe Krise, allenfalls unter gewissen Friktionen, gefunden werden können.

Als die Transferdebatte im Jahre 1928/29 anlief, war die Euphorie der Hochkonjunktur ungebrochen. Aber der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise im Herbst 1929 machte schlagartig klar, daß präziöse Gespräche in einem Salon der Titanic geführt worden waren und in der Realität der Eisberg der kapitalistischen Krise am Horizont auftauchte - und nicht geortet werden konnte. Wir sind nun mit dem Problem konfrontiert, daß ganz unabhängig von den Kreditbeziehungen die Krise eintritt, eine Krise der Akkumulation des Kapitals. Damit werden die Rahmenbedingungen und Spielregeln des Karussells der internationalen Kreditbeziehungen über den Haufen geworfen, während die Transferverpflichtungen bestehen bleiben, so als ob die häßlichen und störenden Begleitumstände der Krise nicht existierten. Das schon immer brüchige Verhältnis von realer und monetärer Akkumulation wird nun vollends unrealistisch. Das internationale Kreditsystem kann die Spannung über den Oktober 1929 hinaus gerade knapp zwei Jahre aushalten, um dann zu zerreißen. Der Young-Plan mit seinem langfristigen Annuitäten-Programm erweist sich schließlich als undurchführbar. Nachdem das deutsche Bankensystem 1931 ins Trudeln gerät und nur durch massive Intervention des Reiches vor dem Zusammenbruch des Kredits bewahrt werden kann, wird am 19.8.1931 in Basel ein internationales Stillhalteabkommen unterzeichnet, ein Moratorium also in der Art, wie es fünfzig Jahre später ebenfalls wieder in den Verschuldungskrisen vereinbart werden wird. Knapp ein Jahr später im Juli 1932 wird die Konsequenz aus der Verschuldungskrise Deutschlands gezogen. In Lausanne kommt man

überein, daß die deutsche Reparationsschuld durch eine einmalige Ablösesumme von drei Mrd RM liquidiert werden soll. Doch diese Ablösesumme ist niemals gezahlt worden. Als dann knapp ein halbes Jahr später die Nationalsozialisten in Deutschland »die Macht ergreifen«, sind die deutschen Schulden schon weitgehend gestrichen. Die »Erblast« von Versailles und Weimar brauchen sie gar nicht mehr zu honorieren. Doch die sozialen Auswirkungen der Krise, auch der Kreditkrise sind die Hefe, die ihr politisches Projekt überhaupt aufgehen läßt.

Es gibt nur politische Lösungen für die Kreditkrise, die die Strukturen von Gesellschaft und Politik in der Welt nicht unbeeinflusst lassen. Die internationale Finanzkrise erweist sich also als ein Vehikel für gesellschaftliche Veränderungen. Nicht ohne Grund wird daher von Polanyi (1978) das Jahrzehnt der 30er Jahre als ein »revolutionäres Jahrzehnt« bezeichnet. Das Abgehen vom Goldstandard durch Großbritannien im September 1931 war »ein Währungsbankrott nach mehr als drei Jahrhunderten anständigen Geldes, mitten im Frieden, und er beseitigte die internationale Stellung Londons im Warenkredit und Geldverkehr.« (Somary 1959, S. 222). Dem Ende der britischen Hegemonie auf dem Weltmarkt folgte der verzögerte Anfang der US-amerikanischen Hegemonie, die die kommenden Jahrzehnte charakterisieren sollte. Verzögert war der Anfang durch die Phase von Protektionismus und der Schaffung autarker Wirtschaftsräume. Jedes Land versuchte bei einer allgemeinen Desintegration des Weltmarkts »seine Haut« zu retten, indem es sich vom Weltmarkt möglichst unabhängig zu machen versuchte.

Im Gegensatz zu den Erwartungen, die an den Keynes der »General Theory« gerichtet sind, hat selbst Keynes, nachdem er noch in der Transferdebatte die Partei der restriktiven Anpassung verbunden mit einem Schuldenerlaß vertreten hatte, der Autarkiepolitik das Wort geredet. Friedrich Pollock berichtet:

»Die Partei der Autarkisten hat jüngst einen so unerwarteten Bundesgenossen gewonnen wie J.M. Keynes. 'Laßt Güter in der Heimat herstellen', so führte er aus, 'wenn immer es sinnvoll und praktisch möglich ist, und vor allem, laßt die Finanzen in erster Linie nationale sein.' ... Nationale Selbstgenügsamkeit koste zwar etwas, aber es gebe triftige Gründe, sich diesen Luxus zu leisten ... Das bedeutet gewiß nicht, dass man in England Baumwolle und Wein anpflanzen, aber auch nicht, dass man sie vom 'Ausland' beziehen soll. Die logische Konsequenz dieser Einstellung ist vielmehr ein imperialistischer Autarkismus, der auf die Schaffung eines vom Ausland möglichst unabhängigen Imperiums zielt ...« (Pollock 1933, S. 336)

Auch wenn Autarkie als »Zurückführung des Handels auf seine eigentlichen Aufgaben« (Fried 1932, S. 56) gepriesen oder in der Gestalt »autozentrierter Entwicklung« und Importsubstitution eine moderne Variante gefunden hat, bleibt doch festzuhalten, daß es sich dabei um eine Notstandspolitik aufgrund einer allgemeinen Weltmarktkrise handelt, die »die binnenwirtschaftlich ausgelösten Krisen ... verstärkt und generalisiert. Von den Schuldnerländern (nimmt) jetzt eine neue protektionistische Welle ihren Ausgang. Die notwendige Importdrosselung wurde durch restriktive Kreditpolitik, zugleich aber auch durch Zollerhöhungen, durch staatliche Kontrolle der Einfuhren (Devisenbewirtschaftung) oder durch Einfuhrkontingente und -monopole erreicht. Nebenher laufen Versuche protektionistischer Exportförderung. Da der internationale Ausgleichsmechanismus versagte, half man sich verschiedentlich mit jenen natural- und raumwirtschaftlich orientierten Handelsverträgen, die die Autarkiepropaganda nun zum Aufbauprinzip aller künftigen Außenwirtschaft zu machen vorschlägt« (Baumann 1933, S. 90 f). Die traditionellen Kolonialreiche, das britische Empire und Frankreich mit seinen Dependancen, verfügten über

einen Wirtschaftsraum, der die Bedingungen von Rohstoffversorgung und aufnahmefähigen Absatzmärkten für einen entwickelten Industriekapitalismus erfüllte. Die U.S.A. konnten sich nach dem Zusammenbruch des Londoner Zentrums 1931 in der westlichen Hemisphäre ausdehnen. Italien versuchte, auf dem afrikanischen Kontinent Fuß zu fassen. In den dreißiger Jahren schließlich blieb für die Schaffung autarker Wirtschaftsräume nur noch die imperialistische Aggression. Japan expandierte in China und Korea, Deutschland überfiel 1939 seine Nachbarn und löste damit den zweiten Weltkrieg aus ...

Es soll keine bruchlose Linie von der Verschuldungskrise zum zweiten Weltkrieg gezogen werden. Doch gibt es einen Zusammenhang zwischen dem Zerfall von Weltwirtschafts- und Weltwährungsordnung im Gefolge der großen Krise und dem aggressiven Expansionismus des Nationalsozialismus. Zunächst wird noch in Reden und Schriften von Vertretern der deutschen Industrie die Schaffung einer Zollunion zwischen mittel-, südost- und osteuropäischem Wirtschaftsraum angestrebt, natürlich unter deutscher Vorherrschaft⁷, um dann der Expansion das Wort zu reden. Ein autarker Wirtschaftsraum ist das Ziel, als eine *Alternative* zum in der Kreditkrise auseinandergebrochenen Weltmarkt.

An dieser Stelle beschließen wir die Darstellung des Verlaufs der internationalen Kreditkrise aufgrund der einseitigen Verschuldung in den 30er Jahren. Allerdings ist es nicht möglich, zur Verschuldungssituation vor allem der Länder der dritten Welt heute, eine einfache Parallele zu ziehen. Denn es gibt doch eine Reihe von eklatanten Unterschieden. *Erstens* war Deutschland nach dem ersten Weltkrieg verpflichtet, einen *Tribut* zu zahlen, während heute der Schuldendienst der Drittweltländer aufgrund von empfangenen Krediten, die ja zur Verbesserung der Produktionsstruktur hätten eingesetzt werden können, zustande gekommen ist. *Zweitens* ist es für die hochverschuldeten Länder heute möglicherweise schwieriger, das Aufbringungsproblem des Schuldendienstes zu lösen als dies für Deutschland der Fall gewesen ist. Denn die regelmäßige Aufbringung eines Schuldendienstes aus der internen laufenden Produktion setzt institutionelle Bedingungen wie ein effizientes Steuersystem und einen funktionierenden Kapitalmarkt voraus, die nicht in jedem Land gegeben sind. Auch sind gesellschaftliche Verhältnisse gefordert, die die Aufbringung der Mittel, also einen nicht unerheblichen Konsumverzicht, ermöglichen. Die Auflagen, die heute bei Stützungsaktionen internationaler Institutionen für verschuldete Länder gemacht werden, betreffen in der Regel interne Anpassungen, um das Aufbringungsproblem zu lösen.

Drittens bleibt das Transferproblem. Dabei handelt es sich überhaupt nicht mehr um eine Angelegenheit des Schuldners allein, sondern der Schuldner-Gläubiger-Beziehung. Es kommt voll der von Varga beschriebene Widerspruch der Verschuldungsbeziehung zum Tragen, ob es sich um die Reparationsfrage in den 20er Jahren oder um die Verschuldung von Ländern der dritten Welt in den 80er Jahren handelt. Es gibt auf die Dauer keinen ökonomischen Mechanismus, der eine einseitige Transferbeziehung stabilisieren könnte. Wenn nicht die vom Schuldner gezahlten Devisen immer wieder zu ihm zurückströmen, kann er schon nach kurzer Zeit nicht mehr zahlen. Für Deutschland erklärte Gottfried von Haberler lakonisch:

»Es ist klar, daß nach Bezahlung von zwei Annuitäten Deutschland seinen gesamten Gold- und Devisenvorrat verloren hätte, wenn die Summe nicht als Bezahlung eines Ausfuhrüberschusses immer wieder zurückströmen würde.« (Haberler 1933, S. 57)

Dennoch ist festzuhalten, daß die Dinge heute etwas anders aussehen. Denn mehr als vor etwa 50 Jahren sind die verschuldeten Länder heute gegenüber privaten Banken im Obligo, wobei diese privaten Banken auf internationalen Märkten operieren, die kaum einer nationalstaatlichen Kontrolle unterworfen sind. Bei dem Umfang der internationalen Kreditmärkte von gegenwärtig mehr als 2000 Mrd Dollar wird von vielen diesem System eine weit größere Flexibilität und Absorptionsfähigkeit von Schocks beigemessen als in den 30er Jahren. Ob dies allerdings stichhaltig ist, sei dahingestellt (vgl. Schubert 1982, S. 71 ff). *Viertens* schließlich haben sich die währungspolitischen Rahmenbedingungen geändert, von einem ans Gold gebundenen Währungsstandard zu einer Mechanik flexibler Kurse bei geringen Interventionskapazitäten internationaler und nationalstaatlicher Institutionen. Die Abwendung einer Verschuldungskrise ist dadurch nicht leichter geworden; unter dem Goldstandard waren bestimmte Regeln der Anpassung an außenwirtschaftliche Bedingungen einzuhalten, die angesichts der ökonomischen Strukturen sowieso nie praktikabel waren und in der Krise einfach über den Haufen geworfen wurden. Der Wechselkursmechanismus heute erfordert ebenfalls ein »marktgerechtes« außenwirtschaftlich konditioniertes Verhalten, das angesichts der vielfältigen Faktoren des »Marktversagens« nicht realisiert werden kann. Die Aussichten für die Eindämmung der aus der einseitigen Verschuldung resultierenden Gefahren sind möglicherweise heute nicht größer als 50 Jahre zuvor. Doch untersuchen wir vor übereilten Schlußfolgerungen die grundlegenden Zusammenhänge der Verschuldung heute.

2. Der Kreislauf der äußeren Schuld

Eine Begründung für die beschleunigte Kreditaufnahme von Ländern der Dritten Welt bei privaten Banken liest sich in offiziellen Verlautbarungen wie folgt:

»As is the case in most developing countries, internal savings in Mexico are insufficient to meet the levels of investment required. Furthermore, our export-derived income does not cover the foreign currency requirements generated by our import needs. The complementary resources (i.e. from international financial markets) are required by our struggle to achieve a rate of capital formation that will enable us to attain a high rate of economic growth and sustained increase in the level of our exports.« (Der Minister der Finanzen Mexicos, zit. nach Frieden 1981, S. 417; vgl. auch Herrera 1981, S. 28 f).

Die Gründe für die unzureichende interne Ersparnis sind vielfältig; sie reichen von den niedrigen Masseneinkommen, der Ungleichverteilung der Einkommen über die hohe Konsumquote der Reichen, die mangelnde Selbstfinanzierungskraft der inländischen Unternehmen bis zum sehr häufig überdimensionierten Militärssektor. Aber diese Gründe sind nur bei oberflächlicher Betrachtungsweise für die ungenügende Kapitalbildung verantwortlich zu machen, auch wenn sie in der Regel kumulativ auftreten. Der Rekurs auf die »äußere Ersparnis« in der Form internationaler Kredite verwandelt dann den Akkumulationsprozeß in eine »verschuldete Industrialisierung«. Es ist ein grundlegendes Charakteristikum der Entwicklung in Ländern der dritten Welt, daß die Bildung von Realkapital schneller erfolgt als die Akkumulation von investierbaren Fonds. Dies liegt nicht an mangelnder Geldvermögensbildung, sondern an deren vorwiegender Verwendung für spekulative Zwecke. Gleichzeitig fehlen in den »nachholenden Ökonomien« Produktionsstrukturen, die Produktions- und Investitionsgüter für den Industrialisierungsprozeß bereitstellen könnten, so daß zu dem Problem der unzureichenden investierbaren Fonds dasjenige der

Aufbringung von Devisen hinzukommt. So bleibt zur Finanzierung der Realkapitalbildung nichts anderes übrig, als auf internationale Kapitalmärkte (wenn offizielle Kredite von internationalen Institutionen unzureichend sind) auszuweichen. Um diesen Weg gangbar zu machen, muß das interne Zinsniveau in dem sich verschuldenden Land angehoben werden. Solange die Rentabilität des Kapitals hoch ist und die langfristigen Erwartungen möglicherweise aufgrund niedriger Löhne und guter Exportchancen günstig sind, können aus dem Mehrwert der Produktion sowohl hohe Zinsen als auch akzeptable Profite aufgebracht werden. Wird jedoch die Differenz zwischen Profiten und Zinsen zu groß, dann entsteht die Tendenz, frei werdende Mittel nicht mehr produktiv zu investieren, sondern auf Finanzmärkten möglichst kurzfristig anzulegen. Die Expansion des Kredits löst sich von den Wachstumsrhythmen des Sozialprodukts und der industriellen Investitionen. Die »verschuldete Industrialisierung«, die zunächst unproblematisch erscheint, verkehrt sich unter diesen Bedingungen in eine Last, da die Zunahme des Gewichts der Finanzierungskosten die reale Profitrate zusammenschnürt und die produktiven Aktivitäten behindert (da Conceição Tavares 1981, S. 244). Und dabei bleibt es nicht im Falle der äußeren Verschuldung, da von dem steigenden Gewicht des Zinses gegenüber dem Profit vor allem internationale, und nicht nationale Banken profitieren.

Schon diese Überlegung verdeutlicht, daß »verschuldete Industrialisierung« entgegen den Erwartungen nicht unbedingt größere Unabhängigkeit gegenüber den Machtstrukturen des Weltmarkts bringt, zumal die beschleunigte Herausbildung von internationalen Kreditbeziehungen vor allem in den 70er Jahren den Entwicklungstendenzen der internationalen Arbeitsteilung folgt. Diese aber ist durch die widersprüchliche Dynamik des Wertgesetzes auf dem Weltmarkt charakterisiert, dem kein Land schon dadurch entgehen kann, daß es den Versuch macht, eine import-substituierende, verschuldete, eigene Industrialisierung in Gang zu setzen. Möglicherweise läßt sich die subalterne Integration in die Weltwarenmärkte, z.B. die Abhängigkeit von der Preisentwicklung auf bestimmten Rohstoffmärkten durch Überwindung ökonomischer Monostrukturen und Diversifikation der Produktion reduzieren. Oder die Herrschaft der transnationalen Konzerne aus den kapitalistischen Metropolen, die die Länder der dritten Welt als Anlagegebiete der Profite und Rohstofflieferanten nutzen, läßt sich besser balancieren, wenn die Akkumulation nationalen Kapitals forciert wird. Doch entsteht nun eine neue Abhängigkeit, nämlich diejenige vom internationalen Kredit, vom internationalen Bankensystem. Welche fatale Konsequenz diese Verbundenheit einzelner Länder in das Netz der internationalen Kreditbeziehungen haben kann, ist am Beispiel Deutschlands in den 30er Jahren verdeutlicht worden. Ob eine ähnliche Zuspitzung bis zur Kreditkrise auch heute möglich ist, wird eine Analyse des Kreislaufs der äußeren Schuld ergeben.

Die Verschuldung wird natürlich nicht schon deshalb möglich, weil das international operierende Bankensystem in den 70er Jahren aus vielen Gründen - Investitionsschwäche in den Ländern des hochentwickelten Kapitalismus und daher verhaltene Wachstumsraten der Kreditnachfrage⁸, Zustrom der »Petro-Dollar« aus den OPEC-Ländern aufgrund der extremen Zahlungsbilanzungleichgewichte - höchst liquide ist (vgl. Denzer 1980). Die Kapitalmärkte, über die die internationalen Kredite vermittelt worden sind, bilden sich jedenfalls schon in den 60er Jahren heraus und werden dann in den 70er Jahren vermehrt von Ländern der dritten Welt in Anspruch genommen.⁹ Im Zuge dieser Entwicklung findet eine Verschiebung der internationalen Kreditbeziehungen von offiziellen Stellen (Weltbank, Internationaler Währungsfonds, Kreditanstalt für Wiederaufbau, USAID usw.) zu privaten

Kreditgebern statt. Nach Angaben der OECD verdoppelt sich der Anteil privater Kredite am gesamten Kreditaufkommen an Länder der dritten Welt, nämlich im Zeitraum 1971-1980 von 19,2 v.H. auf 38,1 v.H. In Brasilien steigt der Anteil der Verschuldung auf den Eurokapitalmärkten an der Gesamtverschuldung von 4,5 v.H. im Jahre 1964 auf 73,2 v.H. 1981 (Sant'Ana 1982, S. 8). Dies liegt einmal an der Liquidität des internationalen Bankensystems und niedriger realer Zinsen in der ersten Hälfte der 70er Jahre und zum anderen an der Absicht der kreditnehmenden Länder, die politischen Auflagen zu vermeiden, die mit offiziellen Krediten regelmäßig verbunden sind, bei privaten Krediten zunächst hingegen nicht.

Die privaten Kreditgeber sind natürlich »interessiert«; sie erwarten, daß nach der Kreditvergabe innerhalb der ausgehandelten Fristen und zu den vereinbarten Konditionen der Schuldendienst geleistet werden kann. Denn »private Geldgeber ..., zumal Banken, legen großen Wert auf Rentabilität« (Glismann/Nunnenkamp 1983, S. 17). Was denn sonst? Um die Rentabilität und natürlich auch alle diejenigen Faktoren, die auf sie negativ einwirken, abschätzen zu können, kalkulieren die Banken erstens das Bonitätsrisiko ihrer Kredite in den kreditnehmenden Ländern (»Länderrating«) und zweitens ihre eigene Belastbarkeit aufgrund der Zusammensetzung und Fristigkeit ihres Portfolios. Das Bonitätsrisiko der Länder erschien den Banken in den vergangenen Jahren gering zu veranschlagen, da Regierungen häufig die Kredite aufgenommen oder garantiert haben und ihnen das Roll-over-System wenig störanfällig erschien. Außerdem sind sie dazu übergegangen, an Regierungen und selbst an große private Gesellschaften »large sized loans« zu vergeben, sofern ihnen diese als kreditwürdig erschienen, um deren Weitergabe innerhalb des jeweiligen Landes dann diesen Institutionen zu überlassen (Meier-Preschany 1980, S. 292; Zinn 1981). Für die kreditgebende Bank ist nur wichtig, daß der Kredit nach der vereinbarten Frist, vermehrt um die ausgehandelten Zinsen in der vereinbarten Währung, zurückkehrt. Da die Verwendung des Kredits prinzipiell Angelegenheit des Schuldners ist, kann die Bank tatsächlich nichts anderes machen, als eine Bonitätsprüfung vorzunehmen und auf deren Grundlage ihr Risiko einzuschätzen. Von diesem wiederum hängen dann die Kreditkonditionen ab.

Erst wenn der Schuldendienst stockt, beginnt der Kreditgeber, sich für die Verwendung des Kapitals zu interessieren. Banken pflegen in die Geschäftspolitik von Unternehmen - in ihrer Funktion als Darlehensgeber, nicht in ihrer Funktion als Kapitaleigner - erst einzugreifen, wenn ihre Kredite dubios zu werden drohen. Im Bereich der internationalen Verschuldung ist die Angelegenheit insofern komplizierter, als die Banken als *Privatinstitutionen* wenig Chancen haben, auf das »Geschäftsgebahren« von *Staaten*, zumal wenn es sich um große Nationen auf dem Wege der Entwicklung handelt, Einfluß auszuüben. Doch kann die Gefährdung von Krediten ebenso bei staatlichen Schuldnern eintreten wie bei privaten.¹⁰ Daher brauchen bei drohender Insolvenz die privaten Banken unbedingt die Unterstützung politischer Institutionen, um entsprechenden Druck auch auf Staaten ausüben zu können, eine Politik zu betreiben, die geeignet zu sein verspricht, die Rückzahlung der Kredite und die Zinszahlungen zu garantieren. Es handelt sich hierbei nicht nur um den möglichen Rekurs von privaten Banken auf eine nationale oder internationale Zentralbank als »lender of last resort«, sondern um die Übertragung von Aufgaben, die die Bank als *private Institution* gegenüber *Staaten* nicht lösen kann. Daraus resultiert denn auch die außerordentliche Bedeutung vor allem des IWF, obwohl seine Ausstattung mit liquiden Mitteln, um der Funktion als »lender of last resort« gerecht werden zu können, auch nach den Aufstockungen der letzten Jahre unzureichend ist.

Für den Schuldner geht es um die Kalkulation aller Stationen, an denen der Kredit zwischen den beiden Extremen der Ausleihe und der verzinsten Rückkehr an den Gläubiger vorbei muß: die *Verwendung* des Kredits, die *Aufbringung* des Schuldendienstes aus den Erträgen des Kredits oder (bei Ländern als Schuldner) aus dem laufenden Sozialprodukt. Soweit unterscheiden sich nationale von internationalen Krediten nicht. Wie wir aber bereits am deutschen Beispiel gesehen haben, kommt ein entscheidender Faktor bei internationaler Verschuldung hinzu, der bei nationalen Kreditbeziehungen nicht gegeben ist: das Problem des *Transfers* von Tilgungen und Zinsen in der Kontraktwährung (in der Regel also in Dollar) an den Gläubiger.¹¹ Mit der Notwendigkeit des Transfers ist das Charakteristikum der äußeren Verschuldung (vom Schuldnerland aus betrachtet) bestimmt.

Wenn sich auch der Kreditgeber hauptsächlich dafür interessiert, daß das als Kredit verliehene Geldkapital um die Zinsen vermehrt zurückfließt, ist dieser Kreislauf doch wesentlich komplizierter. Karl Marx hat im »Kapital« die Bewegung des zinstragenden Kapitals wie folgt umschrieben (MEW 25, 21. Kapitel): Eine Bank stellt einen Betrag Geldkapital zur Verfügung, das - als industrielles Kapital verwandt - für den Kauf von Produktionsmitteln und Arbeitskräften verwendet wird. Es verwertet sich im Produktionsprozeß und läßt sich als Geldkapital vermehrt um einen Mehrwert realisieren. An dem Mehrwert ist die Bank wieder in der Form der Zinseinnahmen beteiligt. An dieser Stelle ist die Tatsache hervorzuheben, daß der einfache Kreditkreislauf durch den Kreislauf des industriellen Kapitals vermittelt und der Erfolg der Verwertung (der Verzinsung) des Kredits von den Verwertungsbedingungen des industriellen Kapitals, also von der Profitrate, abhängig ist. Bei der Profitrate handelt es sich um eine *Erwartungsgröße*, die eintreffen kann, aber es nicht muß. Es ist wieder Marx, der eine spezifische Bewegung von Profit und Zins im Konjunkturverlauf beobachtet und die Begründung dafür liefert: gerade vor der Krise und in ihrer ersten Phase sind die Profite niedrig und die Zinsen hoch, so daß die Zinsbelastung sehr stark fühlbar wird. Im Verlauf der Krise, in der Investitionen und Kreditnachfrage zurückgehen, steigen die investierbaren Fonds, so daß auch die Zinsen wieder sinken. Scheinbar sind die Zinsen die unabhängige Variable und die Profite als »Residuen« die abhängige. Doch ist festzuhalten, daß beide Größen Teile des im Produktionsprozeß produzierten Mehrwerts sind. In anderer Terminologie ausgedrückt: die Zinsen auf die Kredite, in unserem Fall auf die äußeren Kredite, müssen *real* erwirtschaftet werden. Dieser Tatbestand setzt jeder Ablösung monetärer Prozesse von den realen eine Grenze. Diese Erkenntnis verdanken wir Marx ebenso wie Schumpeter oder Wicksell; erst in der »monetaristischen Konterrevolution« (Friedman) ist diese verloren gegangen. Solange die Renditen höher als die Zinsen sind und die Abschreibungserlöse die Amortisationen decken, kann es kaum Probleme mit dem Schuldendienst geben. Diese tauchen erst auf, wenn beispielsweise die Zinsen konstant bleiben oder gar steigen und die Renditen aufgrund sinkender Kapitalproduktivität oder einer unzureichenden Kapazitätsauslastung oder infolge einer steigenden Lohnquote abnehmen. Dieser Fall kann, wie angedeutet, innerhalb des ökonomischen Zyklus ganz normal eintreten. Er kann auch durch besondere interne Bedingungskonstellationen des Landes (darüber im nächsten Abschnitt mehr) oder durch weltwirtschaftliche Einflußvariablen, z.B. durch stagnierende Exporte herbeigeführt werden.

Nun mag eingewandt werden, daß ja nicht nur die Zinsen über die Profitrate wachsen, sondern auch sinkende Zinsen den Spielraum des Profits erhöhen können. Nach dieser Logik könnte die gegenwärtige Verschuldungskrise vieler Schwellenländer mit fallenden Zinsen eine einfache Lösung finden. Fatalerweise trifft dieses Argument heute nicht oder nur sehr

eingegrenzt zu. Denn erstens sind die Zinsen kurzfristig (z.T. auch längerfristig) festgelegt, so daß die Zinsbelastung nicht im Gleichschritt mit der Senkung des internationalen Zinsniveaus zurückgehen muß. Zweitens setzt ein Anstieg der Rentabilität Umstrukturierungen, Entwertungsprozesse in der Ökonomie voraus, die auch die Kredite betreffen. Bankrotte Unternehmen können auch die eingegangenen Kreditverpflichtungen nicht mehr honorieren und die Banken müssen einen Teil ihrer Forderungen abschreiben. Es ist schwer anzugeben, bis zu welchem Ausmaß die Entwertung von produktivem und monetärem Kapital gehen muß, damit realer und monetärer Akkumulationsprozeß wieder ins Gleichgewicht geraten. Dieses ist dadurch gekennzeichnet, daß aus dem insgesamt produzierten Mehrwert sowohl die Zinsrate als auch eine - unter internationalen Gesichtspunkten - angemessene Profitrate erzielt werden kann. Es ist also kaum anzunehmen, daß Verschuldungskrisen sich lediglich durch Bewegungen von Zins und Profit lösen. Vielmehr verlangen sie je nach dem Ausmaß der Krise weitgehende Entwertungs- und Umstrukturierungsprozesse. Wir werden darauf im letzten Abschnitt noch zurückkommen.

Wenden wir uns nun dem *Transfer* zu. Denn auch wenn die Aufbringung des Schuldendienstes aus der Rendite von Investitionsprojekten direkt oder aus dem Bruttoinlandsprodukt indirekt (unter der Annahme, daß die äußeren Kredite für Projekte eingesetzt worden sind, die sich zwar unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten nicht rentieren, aber die volkswirtschaftliche Produktivität heben) gelingt, muß der Transfer in konvertierbare Währung noch bewerkstelligt werden. Und wie wir gesehen haben, ist es keineswegs selbstverständlich, daß die gelungene Aufbringung des Schuldendienstes die Möglichkeit des Transfers wie selbstverständlich nach sich zieht. Zum Beispiel mag das Erdöl, wie im Falle Mexicos oder Nigerias zu Beginn der 80er Jahre kräftig für den Export sprudeln; sein Erlös auf den Welterdölmärkten mag dennoch nicht hinreichen, um die Schulden zu bedienen, zumal wenn die Zinsen in einer solchen Periode noch ansteigen.

Der Idealfall des Schuldenkreislaufs läßt sich unter Berücksichtigung der Zahlungsbilanz wie folgt darstellen (vgl. Solomon 1977). Da mit den aufgenommenen äußeren Krediten Investitionen finanziert werden sollen, sind *ceteris paribus* die internen Investitionen gleich der internen Ersparnis plus der äußeren Verschuldung. Gleichzeitig sind die internen Investitionen (von den realen Ressourcen her betrachtet) gleich der internen Ersparnis (Nicht-Konsum) zuzüglich dem Handelsbilanzdefizit. Aus den beiden Gleichungen ergibt sich, daß die äußere Schuld dem Defizit der Handelsbilanz entspricht, wenn wir die übrigen Posten der Zahlungsbilanz vernachlässigen, was sich wegen der Bedeutung der Handelsbilanz und aus Gründen der Vereinfachung rechtfertigen läßt.

Die Bedeutung der Zinszahlungen auf die äußere Schuld ergibt sich daraus, daß nicht nur die äußeren Kredite zurückgezahlt werden müssen, sondern diese auch zu verzinsen sind. Daher muß die Handelsbilanz, die zum Zeitpunkt der Verschuldung noch negativ war, im Zeitraum der Schuldentrückzahlung *positiv* werden, und zwar infolge der Zinszahlungen stärker positiv als sie zuvor negativ gewesen ist, identische Zeiträume allerdings vorausgesetzt. Je nach Laufzeit und Höhe der Tilgung der Kredite kann sich die Last verringern oder vergrößern. Natürlich gibt es Kompensationen durch Gegenbewegungen anderer Posten der Zahlungsbilanz. Diese können das Grundmuster dieses Prozesses nur modifizieren, nicht aufheben. Hier ist eine Tendenz zu einem pathologischen Anstieg der Nettoverschuldung des Landes angelegt. Dieser Fall wird nur dann nicht eintreten, wenn der Schuldendienst (Zinsen plus Amortisationen) aus dem Überschuß der Handels- und Dienstleistungsbilanz transferiert werden kann. Dies ist aber gleichbedeutend mit einer

Hebung der internen Sparquote über die Investitionsquote, so daß die Differenz als Schuldendienst auf die äußeren Kapitalmärkte transferiert werden kann. Von dem Zeitpunkt an, an dem die inländische Ersparnis größer als der äußere Schuldendienst des Landes ist, kann das Land einen Nettobeitrag für die internationalen Kapitalmärkte freisetzen. Die Schuldnerposition des Landes verwandelt sich in eine Gläubigerposition.

Natürlich beschreibt dieses Schema lediglich den »Idealfall« einer Hebung der internen Sparquote (bei einer Einkommenselastizität des Konsums von weniger als 1) durch produktive Verwendung der auf internationalen Kapitalmärkten aufgenommenen Kredite. Außenwirtschaftlich bedeutet die Steigerung der Ersparnis die Erzielung eines Exportüberschusses, aus dessen Gegenwert in der Form von Devisen die Schuld bedient und schließlich getilgt werden kann. Damit ist auch schon die Fragilität des Mechanismus angedeutet, dessen Funktionsträchtigkeit nur in engen Grenzen von dem jeweiligen Land beeinflusst werden kann. Denn es besteht nicht nur eine Abhängigkeit von dem Verhältnis von Massenkonsum, interner Ersparnis und Investitionen, das durch wirtschaftspolitische Instanzen beeinflusst werden konnte (»Aufbringungsproblem«), sondern vor allem Abhängigkeit von *weltwirtschaftlichen Faktoren*, wie der Entwicklung der terms of trade, des Welthandelsvolumens und nicht zuletzt vom Zinsniveau, durch das die Höhe des zu zahlenden Schuldendienstes bestimmt wird. Der Schuldenberg ist um so höher und steiler, je höher das Zinsniveau. Und dieses wiederum ist auch abhängig von der Fähigkeit des Landes, die Schuld zu bedienen, da ja der »spread« davon mitbestimmt wird.¹² Der Zins ist unter anderem auch eine Risikoprämie. Und je dubioser die Schuld, desto größer das Risiko, desto höher der Zins (vgl. Denzer 1980, S. 313). So kann ein aufgrund seiner inneren Struktur pathologischer Prozeß in Gang gesetzt werden: Das Land erzielt dauerhaft keinen Handelsbilanzüberschuß, kann also die Schuld nur mit roll-over-Krediten vor sich herschieben. Die Probleme der Verschuldung spitzen sich also immer dann zu, wenn die interne Ersparnis nicht über die Investitionsquote gehoben werden kann, wenn also das Land nicht in der Lage ist, seinerseits einen Nettobeitrag zum internationalen Kapitalmarkt zu leisten.

Es können sich zusätzliche Schwierigkeiten ergeben. Bei frei schwankenden Wechselkursen ist es nicht gewährleistet, daß die Amortisationen internationaler Kredite im Inland auch in der Fremdwährung für den Schuldendienst ausreichen, ohne daß der Kurs der Währung in den Keller rutscht, wie es in Deutschland 1923/24 der Fall war, oder sich wie im Fall Brasilien der Devisenmarkt in einen offiziellen und einen schwarzen aufspaltet. Dies kann immer dann passieren, wenn das entsprechende Land keine »normalen« Deviseneinnahmen aus den Überschüssen der Handelsbilanz realisiert. Dann kann es nur zu Devisen auf dem Holzweg der Neuverschuldung in Fremdwährung (Kapitalimport) gelangen. Die ursprüngliche Aufnahme von Auslandskrediten sollte das Land in die Lage versetzen, einen circulus virtuosus der extern finanzierten Industrialisierung in Gang zu setzen. Zwingt aber der Schuldendienst das Land dazu, neue Kredite aufzunehmen, dann verwandelt sich der circulus virtuosus unweigerlich in einen circulus viciosus der *Währungsabwertung*, der *Inflation* und der *Abhängigkeit*.¹³ Unter diesem Aspekt ist wiederum das deutsche Beispiel instruktiv. Die Debatte in den 20er Jahren um Sinn und Probleme der Außenverschuldung ging auch um die Frage, welche Projekte mit internationalen Krediten finanziert werden sollten und dürften. Von der inländischen Aufbringung her gibt es hier weit gezogene Grenzen, nicht jedoch vom Transferproblem her betrachtet. Hjalmar Schacht hatte gerade die Gefahren des Transferproblems im Auge, wenn er gegen die freizügige Aufnahme von Außenkrediten opponierte. Es sollten nicht volkswirtschaftlich »irgendwie« produktive

Investitionen überhaupt finanziert werden können, sondern nur solche, die auch ihren *Ertrag in Devisen* erbringen. In den Worten Krolls:

»Zu den Voraussetzungen, die gegeben sein müssen, um werbende Anlagen der Industrie berechtigterweise durch Auslandsanleihen zu finanzieren, gehört auch die Tatsache, daß die erstellten Anlagen entweder unmittelbar oder mittelbar der Herstellung exportfähiger Waren dienen, so daß die Rückzahlung der Auslandskredite nicht nur in Mark, sondern auch in Dollar oder englischen Pfunden gewährleistet wird. Ein Zementwerk darf nach diesen Erwägungen z.B. dann nicht durch Auslandsanleihen finanziert werden, wenn der Zement entweder ausschließlich zur Herstellung von Kommunalbauten verwendet wird, oder wenn der Absatz von Zement auf dem Weltmarkt unmöglich ist, wohl aber dann, wenn der Zement für die Errichtung von Textilfabriken verwandt wird, die ihrerseits wesentlich dem Export dienen. ... Will man bei der Aufnahme von Auslandskrediten sicher gehen, so muß man die nur indirekt für den Export als Zulieferungsindustrien arbeitenden Unternehmen von der Anleiheaufnahme ausschließen und darf sich nur auf diejenigen beschränken, bei denen aus der eigenen Produktion *Aufbringung und Transfer* der Auslandsanleihen gesichert ist.« (Kroll 1958, S. 37, Hervorhebung Kroll).

Unter einzelwirtschaftlichen Gesichtspunkten ist diese Überlegung zweifellos stichhaltig; Auslandsfinanzierung von Projekten nur, sofern und so lange *Aufbringung und Transfer* gesichert sind. Allerdings bedeutet diese Position auch: erstens die Auflösung eines makroökonomische Strukturzusammenhänge reflektierenden Produktivitätsbegriffs, was für Entwicklungsstrategien von ausschlaggebender, und zwar negativer Bedeutung sein kann und zweitens die Ausrichtung der nationalen Ökonomie auf die Weltmarktbedingungen, letztlich die Unterwerfung nationaler Strategie unter das von Polanyi (1978) so bezeichnete »Diktat der Zahlungsbilanz«. Das Dilemma ist jedenfalls vollkommen. Ist die Auslandsanleihe ursprünglich aufgenommen worden, um den Industrialisierungsspielraum zu erweitern - in der vom mexikanischen Finanzminister erhofften Weise - so stellt sie sich nun angesichts des *Aufbringungs- und Transferproblems* als wirksames Druckmittel auf nationale Volkswirtschaften heraus, sich den vom Weltmarkt gesetzten *Transferbedingungen* zu unterwerfen. Die »verschuldete Industrialisierung« erweitert also entgegen den Erwartungen den ökonomischen und damit auch politischen Spielraum von Ländern an der Schwelle zur Industrialisierung nicht. Es entstehen in der Form rigider Regeln neue Abhängigkeiten, denen das Verschuldungsmanagement zu gehorchen hat. Die Gründe für die Mißerfolge der »verschuldeten Industrialisierung« liegen einmal in den weltwirtschaftlichen Entwicklungstendenzen, die für die einzelnen Länder die Geschäftsgrundlage für die Verschuldung abrupt veränderten, zum andern in den internen *Aufbringungsproblemen*, die der ökonomische Ausdruck für gesellschaftliche Kräfteverhältnisse sind, die von der Verschuldung genährt werden. Gerade weil es im Lande selbst Interessen an der Verschuldung gegenüber internationalen Banken gibt - ebenso wie Interessen an einem Absprung vom rasenden Verschuldungskarussell, bevor die immer weitergehende Beschleunigung seines Umlaufs den Absprung zu einem lebensgefährlichen Unterfangen macht - geht es keineswegs nur um abstrakte Einsicht in offensichtliche Gegebenheiten. Die externe Verschuldung hat interne Konsequenzen, die eine Lösung der inzwischen eingetretenen Verschuldungskrise außerordentlich komplizieren.

3. Die internen Folgen der externen Verschuldung

Auf dem Prüfstand steht jetzt Brasilien, vor allem weil es das Land mit der größten Außenschuld ist. Ende 1982 werden knapp 90 Mrd US-Dollar Schulden gezahlt. Tilgungen und Zinszahlungen zusammengenommen übersteigen bei weitem die Exporteinnahmen, so daß nur eine immer weitergehende Neuverschuldung die Zahlungsfähigkeit erhalten kann. Viele Anstrengungen werden gemacht, um aus diesem Teufelskreis herauszukommen, jedoch bislang erfolglos, so daß das Land von einer Liquiditätskrise in die nächste taumelt. Die äußere Verschuldung dient schon längst nicht mehr der Finanzierung eines industriellen Wachstumsprozesses, sondern nur noch der Abwendung akuter Zahlungsnöte. Der Schuldenkreislauf ist pathologisch geworden und es scheint außer der *Entwertung* der Schulden kein Mittel erreichbar zu sein, das den Kreislauf stoppen könnte. Eine manifeste Krise wird paradoxerweise zum Heilmittel gegen die schleichende Krise.

Dabei ergeben sich für das verschuldete Land selbst dann Probleme, wenn der Kreislauf der Außenkredite reibungslos und kalkulierbar funktionieren würde. Denn unbedingt muß während der Laufzeit des Kredits, der den internen Akkumulationsfonds aufgefüllt hat, nach den tilgungsfreien Jahren ein Teil des intern aufgebrauchten Akkumulationsfonds auf internationale Kapitalmärkte transferiert werden. Wenn nicht die Konsumquote gesenkt werden kann (die allerdings, wie sich zeigen wird, keineswegs tabu ist), ist das Land gezwungen, auf mögliche Investitionen zu verzichten; es muß also nach einer Phase des außen-finanzierten Wachstums *Wachstumseinbußen* hinnehmen, sofern nicht neue Kredite gegeben werden oder Direktinvestitionen den Transfer eines Teils der internen Ersparnis kompensieren. Sant'Ana (1982) zeigt, daß in Brasilien der Anteil des Schuldendienstes für Auslandskredite an der internen Ersparnis von 11,9 v.H. im Jahre 1964 über 16,0 v.H. (1969) und 17 v.H. (1974) auf 55 v.H. im Jahre 1981 angestiegen ist.

Damit ist bereits offensichtlich, welche Bedeutung die durch die äußere Verschuldung bewirkte Ressourcenumverteilung annehmen kann. Auch wenn der äußere Schuldendienst in Relation zum Sozialprodukt gesetzt wird, ergeben sich Zahlen, die vor wenigen Jahren noch für unmöglich gehalten wurden.

Tabelle 2: Schuldendienst Brasiliens in Mio US-Dollar

Jahr	Amortisationen	Zinsen	Schuldendienst	Schuldendienst in v.H. des BIP
1964	277	133	410	3.3
1969	1068	202	1270	4.2
1974	3071	1370	4441	4.6
1981	7690	10319	18009	8.7

Quelle: Sant'Ana 1982, S. 13

Bei einem Schuldendienst von 8,7 v.H. des Sozialprodukts (natürlich ist entlastend zu berücksichtigen, daß der informelle Sektor das Problem etwas entschärft) muß etwa jeder 11. Brasilianer im Jahre 1981 für internationale Banken und Institutionen arbeiten. Wenn diesem Ressourcentransfer in andere Regionen der Welt kein Rückfluß von Kapital (in Form

von Entwicklungshilfe oder Direktinvestitionen) gegenübersteht, ist in modernem Gewande sozusagen der »Zehnte« an die »Herren des Weltgeschehens« zu entrichten.

Dabei zeigt es sich auch, daß die Belastung mit dem Schuldendienst unmittelbar vom Konjunkturzyklus bestimmt wird. Ein Rückgang des Sozialprodukts führt nicht nur rechnerisch zu einer steigenden relativen Belastung mit Amortisations- und Zinszahlungen. Sinken obendrein noch die relativen Preise der Exportwaren – dies ist in der gegenwärtigen Krise wie schon 1930 ff. bei allen Rohstoffen der Fall – dann verschärft sich nicht nur das Aufbringungsproblem aus dem internen Sozialprodukt bzw. genauer: aus der laufenden Ersparnis, sondern auch das Transferproblem, also die notwendige Erzielung eines Exportüberschusses, um aus den Deviseneinnahmen den Schuldendienst leisten zu können. Bei sinkenden absoluten oder relativen Exportpreisen kann der notwendige Handelsbilanzüberschuß nur durch forcierte Exportanstrengungen erreicht werden – was aber bei stagnierenden Märkten das ausweglose Resultat eines weiteren Preisverfalls hervorbringt. Auch die gleichzeitig durchgeführte Drosselung von Importen hat fatale Auswirkungen, nämlich Produktionseinschränkungen im Inland, sofern Importsubstitution nicht möglich ist, und Absatzschwierigkeiten anderer Unternehmen im Ausland, die bislang an das betroffene Land geliefert haben¹⁴.

Wenn die Devisenreserven des Landes als Puffer zwischen Anforderungen des Schuldendienstes und internem Aufkommen aus der Ersparnis gering sind, und bezeichnenderweise sind die Devisenreserven der Länder der dritten Welt gerade in der Verschuldungskrise gesunken (vgl. IMF 1981), wird der Wachstumsprozeß kurzfristig beeinflusst und verzeichnet, wenn fällige Tilgungen und Zinsen zu transferieren sind. Dann besteht die Neigung im verschuldeten Land, die als *kurzfristige Liquiditätsprobleme* erscheinenden Störungen durch Zugriff auf kurzfristige Kredite vorübergehend zu lösen. Dadurch jedoch verschärft sich das Problem. Kurzfristige Kredite sind weniger kalkulierbar, sie können auch kurzfristig abgerufen werden, wenn Zinsniveauänderungen oder die Entwicklung der Wechselkurse dies profitabel erscheinen lassen, und sie sind häufig höher zu verzinsen als langfristige Kredite. Nebenbei haben sie noch die fatale Begleiterscheinung, das interne Zinsniveau nach oben zu drücken, also den Investitionsprozeß weiter abzublocken. Adolf Weber hat diesen Mechanismus schon in den 20er Jahren im Zusammenhang mit den Problemen der deutschen Reparation beschrieben:

»Ebensowenig wie der Anfang der Kreditaufnahmen ist deren Ende gefährlich. Man weiß – bei langfristigen Krediten – genau, wann Zinsen zu leisten sind und Rückzahlung erforderlich ist ... Schwieriger sieht es in der Hinsicht mit kurzfristigen Krediten aus, die allerdings plötzlich in größerem Maße zurückgefordert werden können. Aber Erschwerung der langfristigen Auslandskredite bedeuten ja indirekt Begünstigung der kurzfristigen Kredite. Je weniger langfristiger Auslandskredit bewilligt wird, umso höher wird der inländische Zins sein müssen, umso größer also auch die Differenz zwischen ihm und dem Auslandszins, und gerade diese Differenz ist es, die zu Kapitalwanderungen Anlaß gibt.« (Adolf Weber, nach Kroll 1958, 42 f.)

Wenn die Bedienung der langfristigen Außenschuld für das Land Schwierigkeiten macht, weil das interne Aufkommen aus dem laufenden Sozialprodukt (aus der internen Ersparnis) unzureichend ist, dann werden die kreditnehmenden Instanzen auf kurzfristige Auslandskredite rekurrieren müssen, insofern keine langfristige Umschuldung vorgenommen oder ein befristetes Moratorium vereinbart wird. Kurzfristige Kredite sind aber von privaten Kreditgebern nur hereinzuholen, wenn entsprechende Zinsanreize geboten werden. Die Hebung des internen Zinsniveaus über das internationale (durch den LIBOR indizier-

te) hat für das Land einen widersprüchlichen Effekt. Zum einen den im Hinblick auf die Bedienung der äußeren Schuld positiven, daß die Investitionen gebremst und die Ersparnis stimuliert werden. Allerdings setzt die Umleitung der liquiden Mittel zur Bedienung der äußeren Schuld einen funktionierenden Kapitalmarkt und eine entsprechende Politik der Zentralbank voraus, die dafür sorgt, daß die frei werdenden Mittel nicht etwa zur Ausdehnung der Staatsverschuldung benutzt werden. Zum anderen allerdings werden inländische Investoren bei Konvertibilität der Währung bei einem hohen internationalen Zinsniveau nachgerade gezwungen, neue Kredite auf internationalen Kreditmärkten aufzunehmen, da diese billiger sind^{14a}. Die Außenverschuldung steigt also. Dieser Effekt mag für die wirtschaftspolitischen Instanzen erwünscht sein, um ein Defizit in der Bilanz der laufenden Posten zu decken. Aber dies kann nur kurzfristige Entlastung schaffen. Langfristig bleibt die Last des Schuldendienstes erhalten, sie vergrößert sich gar. Wenn obendrein die Kreditaufnahme auf internationalen Märkten dazu führt, daß Warenimporte, und dann möglicherweise noch solche für den Konsum der Mittel- und Oberschichten, finanziert werden, dann

Tabelle 3: Kurz-, mittel- und langfristige^(a) Außenverschuldung Brasiliens

- in Mio US-Dollar -

Jahr	Kurzfr. Außen-schuld	Anteil an der Gesamt-schuld v.H.	Zustrom v. kurz-fristigem Kapital	Mittel- u. lang-fristige Außen-schuld	Anteil an der Gesamt-schuld v.H.	Gesamte Außen-schuld	Anteil d. Gesamt-schuld am BIP
1968	286	7.0	358	3780	93.0	4066	15.6
1969	430	8.9	153	4403	91.1	4833	15.8
1970	516	8.9	77	5295	91.1	5811	13.7
1971	1002	13.1	486	6622	86.9	7624	15.4
1972	1023	9.7	21	9521	90.3	10544	17.8
1973	826	6.6	-197	12572	93.4	13398	16.4
1974	1290	7.0	464	17166	93.0	18466	18.5
1975	1714	7.5	424	21171	92.5	22885	19.7
1976	2206	7.8	492	25985	92.2	28191	20.07
1977	2093	6.1	-113	32037	93.9	34130	21.7
1978	1609	3.6	-484	43511	96.4	45120	25.3
1979	3622	6.8	2013	49904	93.2	53526	36.5
1980	9366	14.8	5744	53947	85.2	63313	31.6
1981	12941	17.4	3575	61411	82.6	74352	35.9

Quelle: Sant'Ana 1982, S. 12

- (a) kurzfristig: unter zwölf Monaten Laufzeit; mittelfristig: zwischen 1 und 4 Jahren Laufzeit; langfristig: über vier Jahre Laufzeit.

Die Berechnung der kurzfristigen Schuld geschieht folgendermaßen: Defizit der Bilanz der laufenden Posten plus Veränderungen der Devisen- und Goldreserven plus Restposten minus mittel- und längerfristiger Verschuldung.

ergeben sich obendrein noch negative strukturelle Effekte auf den ökonomischen Apparat. Ohne eine bewußte und rigide Steuerung der Auslandsverschuldung und des Schuldendienstes gerät ein Land, das diesen Weg einmal beschritten hat, unweigerlich in eine Lage am Rande der Zahlungsunfähigkeit. Fatalerweise gibt es eine Tendenz der Selbstverstärkung dieses Prozesses in dem Fall, daß ein Land bereits Schwierigkeiten der Aufbringung des Schuldendienstes hat. Nicht nur steigt dann, wie schon ausgeführt, der »spread«, sondern auch die Notwendigkeit der kurzfristigen Kreditaufnahme. Die äußere Schuld steigt unkontrolliert an. Der Anstieg der kurzfristigen Verschuldung indiziert nur die Schwierigkeiten mit dem Schuldendienst, die real nur behoben werden können, wenn auch die strukturellen Bedingungen geändert werden.

Von brasilianischen Instanzen ist der Zustrom von kurzfristigem Kapital regelmäßig als Indiz für das »Vertrauen« der internationalen Finanzwelt in die wirtschaftliche Situation und die Wirtschaftspolitik des Landes interpretiert worden. Tatsächlich aber handelt es sich dabei eher um dringliche *Notstandsanleihen*, mit denen akute Zahlungsbilanzprobleme überdeckt werden, ohne sie lösen zu können.

Die Tabelle zeigt, daß die mittel- und langfristige äußere Verschuldung während des gesamten Jahrzehnts der 70er Jahre mit hohen Wachstumsraten steigt; sie verzehnfacht sich. Demgegenüber weist die kurzfristige Verschuldung eine zyklische Bewegung auf; sie steigt von 1970 auf 1971 und 1975 auf 1976 stark an, um danach wieder abzusinken. Erst Ende der 70er/Anfang der 80er Jahre geht die kurzfristige Außenverschuldung rapide nach oben, ein Zeichen dafür, daß *erstens* der Zufluß langfristiger und mittelfristiger Kredite nicht mehr ausreicht, um neben den Investitions- auch die Transfererfordernisse abzudecken - die Zunahme der kurzfristigen Schulden indiziert Liquiditätsprobleme - und daß *zweitens* die Anleger offensichtlich bei der Geldanlage in Brasilien vorsichtiger geworden sind.

Dabei wird ein generelles Problem deutlich sichtbar, nämlich die Verschiebung der Kreditbeziehungen von langfristigen und infolgedessen auch an langfristigen Strategien der Kapitalverwertung orientierten Anlagen zu kurzfristigen Anlagen, die sich häufig spekulativ engagieren. Die Vergrößerung von Unsicherheit und Unberechenbarkeit bei Wechselkursen, Zinsbewegungen, Profiterwirtschaftung, Dividendenzahlungen usw. finden ihren Ausdruck in der Zunahme der *Spekulation*, die aber anstatt Risiken auszugleichen, diese verallgemeinert bis zu einem Punkt, an dem die Finanz- oder Kreditkrise droht. Keynes war sich dieser Gefahr bewußt, als er die Spekulation kritisierte:

»Spekulanten mögen unschädlich sein als Seifenblasen auf einem steten Strom der Unternehmungslust. Aber die Lage wird ernsthaft, wenn die Unternehmungslust die Seifenblase auf einem Strudel der Spekulation wird ...« (Keynes 1936, S.135)

Vertrauenskrisen führen immer zu einem Anstieg der Liquiditätspräferenz, die sich im Übergang zu kurzfristigen Anlagen manifestiert. Mit der Verschiebung der Kredite zu kurzfristigen Anlagen verknappt sich trotz einer Aufblähung des gesamten Kreditvolumens die Liquidität, da alle Kreditnehmer kurzfristige Anlagen präferieren, in der Hoffnung, bei Zinssenkungen wieder auf zinsgünstigere längerfristige Kredite unsteigen zu können (vgl. Krüger 1982, S.68ff.). Die Schwierigkeit dieser Verschiebung im Bereich des zinstragenden Kapitals von langfristigen zu kurzfristigen Anlagen ergibt sich daraus, daß diese Entwicklung genau mit dem *konjunkturellen Abschwung* zusammenfällt und daher die »Ponzi-Finanzierung« (vgl. Minsky 1982, S. 10) ausweglose Folge sein muß. Diese wird von Hyman Minsky wie folgt beschrieben:

»Much investment activity depends on financing relations in which total short-term debt outstanding increases because the interest that is due on earlier borrowings exceeds the income earned by assets. I call this 'Ponzi financing'. Rapidly rising and high interest rates increase Ponzi-like financing activity. A rapid run-up of such financing almost guarantees that a financial crisis will emerge or that concessionary refinancing will be necessary to hold off a crisis ...«

Der Normalprofit reicht jedenfalls nicht aus, um daraus auch den Zins ohne negative Auswirkungen auf den Akkumulationsprozeß abzudecken. Diese Situation führt gerade zu einer steigenden Kreditnachfrage, so daß die Zinsen weiter steigen, die Kreditkonditionen auch in der Fristigkeit noch ungünstiger werden und schließlich nur noch der politische Eingriff Rettung verschaffen kann; der Markt kann, wie Minsky (1982, 12f.) aufführt, das Problem überhaupt nicht lösen. Keynes schlug deshalb auch vor, von wenigen Ausnahmen (Todesfall z.B.) abgesehen, einmal getätigte Kapitalanlagen durch *politische* Intervention illiquide zu machen, um auf diese Weise die »Volatility« des Geldkapitals zu durchkreuzen. Dem einzelnen sollten alternative Anlagemöglichkeiten verschlossen werden, um »die Alternative des Kaufes von wirklichen Kapitalwerten ... genügend anziehend (zu machen)« (Keynes 1936, S. 135). Doch setzt dies einen Staat voraus, der bereit und in der Lage ist, Kapitalbewegungen zu reglementieren. Indes wirkt eine national-staatliche Steuerung bei Verwicklung in den internationalen Kapitalmarkt wie die Funkfernsteuerung, bei der die Frequenz nicht stimmt. So kann noch nicht einmal Entlastung oder gar Abhilfe geschaffen werden, indem der Staat sein Interventionspotential mobilisiert. Die Lage ist tatsächlich vertrackt und darauf angelegt, sich zuzuspitzen, wenn der Selbstbewegung des Kapitals freier Lauf gelassen wird. Die Schuldenbelastung wächst, obwohl aus den hereingenommenen Krediten keine Projekte finanziert worden sind, aus deren Rendite der Zinsendienst geleistet werden könnte. Also entsteht die perverse Lage, daß aus den Renditen von Investitionen, die zur Bedienung der äußeren Schuld schon nicht zureichend waren, nun eine noch größere Zins- und Amortisationsbelastung zu finanzieren ist. Da aus den Investitionen also nur unzureichende Beträge zur Bedienung der äußeren Schuld aufgebracht werden können, müssen die Einkommen, die im wesentlichen konsumtiv verwendet werden, drän glauben. Die Masseneinkommen werden also gesenkt, staatliche Sozialleistungen gekürzt, der informelle Sektor herangezogen usw.¹⁵ Kurz, eine heftige *Austerität* ist die Folge, eine weitere *Verarmung* breiter Massen der Bevölkerung wie auch die gegenwärtigen Verschuldungskrisen in Chile, Mexico, Argentinien oder Brasilien und Polen wieder demonstrieren.

Gleichgültig welches Maßnahmebündel zur Durchführung der Austerität zusammengestellt wird, das Resultat ist eine Veränderung gesellschaftlicher Verhältnisse - und darin gerade liegt die politische Dimension der äußeren Verschuldung. Sie wirkt einerseits konservierend, indem monetär ungeheure Mittel in Bewegung gesetzt werden, um die ökonomische Struktur und den ihr entsprechenden gesellschaftlichen Körper zu stärken. Andererseits ist ihre Wirkung für die Gesellschaft disgregierend, da zuerst die durch sie ermöglichte interne Staatsverschuldung die Inflation speist und dann in der Verschuldungskrise schlagartig zur Inflation noch die Austerität hinzukommt, also ein hochexplosives soziales Gemisch hergestellt wird. Dies läßt sich in allen hochverschuldeten Ländern heute feststellen. In Brasilien hat der Mechanismus wie folgt funktioniert:

Der Zufluß von äußeren Krediten stattet die Wirtschaftssubjekte mit Liquidität aus, die der Staat zum Teil durch die Ausgabe von Schatzbriefen (Letras do Tesoro Nacional, LTN) und indexierten Schatzschuldscheinen (Obrigações Reajustáveis do Tesoro nacional,

ORTN) in seine Kassen lenkt¹⁶. Es scheint also die äußere Verschuldung nicht nur als Mittel der Finanzierung von Investitionsprojekten und später auch der Rückzahlung von Schulden gedient zu haben, sondern als eine Basis für die massive Ausweitung der Staatsverschuldung. Mit der Ausweitung der externen Verschuldung »resultierte ... die Internationalisierung eines bedeutenden Teils des Kreditvolumens der Unternehmen und des öffentlichen Sektors, insbesondere im Bereich der langfristigen Operationen« (Coutinho/Belluzzo 1981, S.63). Damit vergößerte sich *uno actu* das Geldschöpfungspotential des Landes, wie auch Kroll (1958) für das Deutschland der Jahre nach 1924 feststellt. Mit der Aufnahme von äußeren Anleihen, schreibt Carvalho Pereira, ist eine »Operation des internen Transfers von Fonds verbunden, und zwar zwischen den nationalen Käufern von Letras do Tesouro (Schatzbriefen des Staates) und den Schuldnern der äußeren Kredite, eine Operation, die von den monetären Instanzen vermittelt wird.« (Carvalho Pereira 1974, S.197) Der Autor macht diese Möglichkeit mitverantwortlich für die verzögerte Entwicklung eines heimischen Kapitalmarktes, der die internen Ressourcen zu mobilisieren vermöchte, und dafür, daß durch die Internationalisierung eines bedeutsamen Teiles des brasilianischen Kredit systems die Wirtschaft »verwundbar« durch externe Einflüsse geworden ist.

Es scheint, als ob auf dem einmal eingeschlagenen Entwicklungspfad die Staatsverschuldung notwendig ist und bleibt, um das Zinsniveau zu heben. Was in der hiesigen »crowding-out-Debatte« betont worden ist und gerade zweifelhaft bleibt (daß nämlich staatliche Nettokreditaufnahme private Anleihen verdrängt (vgl. Altvater/Hübner/Stanger 1983, S.142ff.)), scheint sich hingegen für die brasilianische Ökonomie zu bestätigen: die forciert wachsende Staatsverschuldung als Hebel der Erhöhung des internen Zinsniveaus, das wiederum Bedingung für den Import von langfristigen, insbesondere aber von kurzfristigen Kapitalien von den internationalen Kreditmärkten ist. Die Kehrseite der steigenden Staatsverschuldung ist natürlich die wachsende Belastung des Bruttoinlandsprodukts nicht nur mit dem Schuldendienst für die aufgenommenen Auslandskredite, sondern auch mit dem Dienst auf die interne Schuld. 1980 betragen die »Encargos«, also Zinsen, plus Inflationsausgleich plus Diskontos für die Unterbringung von Staatsschuldverschreibungen (ORTN und LTN) 4,6 Mrd US-Dollar (243,1 Mrd Cruzeiros). Im Jahre 1981 waren bereits für den Schuldendienst 14,0 Mrd US-Dollar (oder 1,3 Billionen Crs) notwendig. Für 1982 werden 23,0 Mrd US-Dollar (oder 4,1 Billionen Cruzeiros) geschätzt. (Dercio Munhoz 1982, S.70) Die Wachstumsrate der »Encargos« ist höher als die Inflationsrate, so daß ein Realtransfer vom Staatshaushalt zu den Besitzern von Staatspapieren, vor allem zu den Banken, stattfindet. Jedenfalls steigt die Belastung des BIP durch den Dienst an der internen Schuld seit Beginn der 80er Jahre kontinuierlich an, von 3,7 v.H. 1978 auf 11,6 v.H. 1982. Die Dramatik zeigt sich insbesondere daran, daß der Schuldendienst inzwischen wesentlich die »ordentliche« Einnahmeseite des Staatshaushalts überschreitet; im Jahre 1982 um 36 v.H. (Dercio Munhoz 1982, S.74). Da der Staat mit den Krediten nicht eine Erhöhung des Angebots im Inland finanziert, kann nur eine heftige Inflation die Folge sein. Dies ist der Ausdruck einer *Loslösung der monetären von der realen Akkumulation* (vgl. dazu da Conceição Tavares 1981). Der ökonomische Inhalt einer solchen Situation besteht in der Vorherrschaft des Zinses gegenüber dem industriellen Profit und damit auch der monetären gegenüber der realen Akkumulation. Daß dieses Verhältnis nicht langfristig aufrechterhalten werden kann, ist offensichtlich. Denn die Zahlung der Zinsen aus den industriellen Profiten gelingt nur noch auf dem desolaten Wege der »Ponzi-Finanzierung«, die dieser ökonomischen Struktur einen absurden Höhepunkt bereitet. In einer solchen Situation

entwickelt der Staat eine außerordentlich widersprüchliche Politik. Zum einen wird die Staatsschuld mit einem Tempo angehoben, das die Steigerungsraten der Haushaltsansätze übersteigt. Die Verschuldung erweist sich also in einer gegebenen stagnativen Situation als eine Schraube ohne absehbares Ende (vgl. dazu Dercio Munhoz 1982, S.77). Natürlich ließe sich dieses Problem dadurch lösen, daß der Staat eine Politik der Kostensenkung der Verschuldung (durch Höchstzinsfestlegung, Rückgriff auf zinsfreie Mindestreserven etc.) betreiben würde, ein Vorschlag, der auch von Munhoz entwickelt wird. Allerdings steht dazu die andere Seite der staatlichen Politik in krassm Widerspruch, nämlich die Restriktionspolitik, die insgesamt zu einer Steigerung der realen Zinsen führt. Das bedeutet für die Banken eine Steigerung der Gewinne, wie schon Conceição Tavares in ihrer Analyse des brasilianischen Finanzkapitals darlegt. Sie spricht schon 1970 von Bankprofitraten, die höher als 50 % sind, während die durchschnittliche Rentabilität für die Unternehmen kaum 11,5 % beträgt (Conceição Tavares 1981, S.245). Darin drückt sich die Ausrichtung der Akkumulation nach kurz- und mittelfristigen Interessen aus; Zinsen und Zinsdifferenzen werden ausgenutzt und zu wenig wird produktiv investiert. Ursache für diesen Prozeß ist zu einem großen Teil die Einkommensverteilung. Da die Masseneinkommen real nicht genügend gestiegen oder sogar rückläufig sind, fehlt entsprechende Nachfrage, für die Massenkonsumgüter hergestellt und abgesetzt werden könnten. Statt dessen steigt der Konsum der Mittel- und Oberschichten, wie auch Baer beobachtet: »... the rapid rise of consumer durable consumption of the more favored income groups would seem to indicate that the system encourages them to consume rather than to save ...« (Baer 1979, S. 105). Dieser »gehobene« Konsum jedoch wird zu einem Teil aus Importen befriedigt, so daß ein Teil der aufgenommenen äußeren Kredite eine Zeitlang das Konsumniveau der mittleren und höheren Klassen alimentiert. So wird der Akkumulationsfonds, der durch den Rekurs auf die »äußere Ersparnis« hätte aufgefüllt werden sollen, von zwei Seiten her beraubt: von den mittleren und höheren Klassen, die auf der Grundlage der externen Verschuldung ihren Konsumstandard heben und auf hohem Niveau halten konnten und vom Finanzsektor, dessen Anteil am internen Einkommen Brasiliens permanent gestiegen ist. Dercio Munhoz zeigt, daß dieser 1959 knapp 3 v.H., 1970 schon fast 6 v.H. und 1981 10 v.H. beträgt. Mit der Profitklemme wird auch die Akkumulation realen Kapitals beeinträchtigt.

Die Lösung der so umschriebenen Schwierigkeiten ist ohne strukturelle gesellschaftliche Veränderungen gar nicht möglich; doch wird noch der Versuch gemacht, die Aufbringung aus dem *Massenkonsum* zu organisieren. Die »verschuldete Industrialisierung« wird zu einem Vehikel der weiteren Verarmung und Verelendung breiter Massen der Bevölkerung. Dadurch aber wird der innere Markt noch mehr eingeschnürt, so daß der Zwang zu exportieren unerbittlich wird. Würden die Weltmärkte expandieren, könnte interne Austerität und damit verbundene Deflationierung - abgesehen von der sozialen Brutalität dieser Politik - möglicherweise über steigende Exporteinnahmen den Transfer des Schuldendienstes erleichtern. Nur erweist es sich in der Weltmarktkrise, daß sich die sozialen Kosten der Austerität noch nicht einmal auszahlen; die Situation wird infolge der negativen Wirkungen der Deflationierung in den Schuldnerländern auf dem Weltmarkt insgesamt verschlimmert.

Die Abkoppelung der monetären von der realen Akkumulation hat Konsequenzen für die strukturelle Seite der Ökonomie. Denn anstelle produktiver Investitionen werden kurzfristige, vor allem finanzielle Projekte durchgeführt. Das Zahlungsbilanzdefizit wird in ein strukturelles verwandelt, da es immer größere Schwierigkeiten macht, die Handelsbilanz

positiv zu gestalten. Um dennoch einen Ausgleich der Zahlungsbilanz zu erzielen, müssen immer neue Anreize für Kapitalimporte erfunden werden. Die prekäre Gesamtlage der Ökonomie verschlimmert sich weiter. Es bleibt schließlich nur die Zahlungseinstellung oder der Hoffnung ausstrahlende Strohalm: neue riesige Rohstofflager z.B. in Carajas im Bundesstaat Pará, die zur Bezahlung der Schulden verschleudert werden können. Nur, was ist das für ein Preis!

4. Das Transferproblem

Unter den Bedingungen eines expandierenden Weltmarkts dürfte es nicht schwer fallen, ausreichende Deviseneinnahmen aus Exportgeschäften zu erzielen, um die aufgenommenen Kredite bedienen zu können. Anders liegen jedoch die Dinge, wenn entweder »anomale Zahlungen« (Halm 1957, S. 196) wie Reparationen (Beispiel Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg) zu leisten sind, oder wenn ganz normalen Zinsüberweisungen und Tilgungsbeträgen keine kompensierenden Deviseneinnahmen aus Exportgeschäften entsprechen. Wie lassen sich in einer solchen Situation Devisen für den Schuldendienst überhaupt mobilisieren? Die Lösung kann nur darauf hinauslaufen, entweder durch außerordentliche (Export)anstrengungen zusätzliche Fremdwährungsmittel hereinzubekommen oder die Importe zu beschneiden oder die Verschuldungsspirale weiterzudrehen und aus neuen Krediten alten Schuldendienst zu finanzieren oder in der Hoffnung auf bessere Zeiten ein Schuldenmoratorium einseitig zu deklarieren oder bilateral zu vereinbaren. Diese Methoden zur Bewältigung von Transferschwierigkeiten sind nicht alternativ; vielmehr werden sie *parallel* angewandt, wobei die Zahlungseinstellung der letzte Fluchtpunkt ist, wenn auch der Strick der »Ponzi-Finanzierung« nicht mehr hält.¹⁷

Ist der normale Realtransfer (Schuldendienst aus Exportüberschüssen der Handelsbilanz) nicht möglich und wird statt dessen über einen längeren Zeitraum der Weg des »Scheintransfers«, d.h. der Finanzierung des Schuldendienstes aus neuen Krediten, eingeschlagen, dann findet in weltwirtschaftlichem Maßstab die schon mehrfach angesprochene Loslösung von realer und monetärer Akkumulation statt. Dies muß so lange nicht zu Schwierigkeiten, Konflikten, Krisen gar führen, wie die reale Kapitalakkumulation auf keine Hindernisse stößt (vgl. Mattick 1976, S. 17). Erst beim Übergang der prosperierenden Akkumulation in eine stagnative Entwicklungsphase stellt sich heraus, daß der Scheintransfer auf Grenzen stößt. Die Kreditbeziehung international haben ein Ausmaß erreicht, das gegenüber dem Ausmaß des realen Akkumulationsprozesses (Produktion und Welthandel) überdimensioniert ist. Damit tritt der innere Zusammenhang von Welthandel und Weltfinanzbeziehung, von Weltwährungs- und Weltwirtschaftsordnung zu einem Zeitpunkt ins Blickfeld, an dem es schon schwierig, möglicherweise gar aussichtslos geworden ist, das Verhältnis von realer und monetärer weltwirtschaftlicher Akkumulation störungsfrei zu »redimensionieren«. Die Schwierigkeit eines solchen Manövers besteht nicht nur in der Anpassung von Quantitäten (des Handelsvolumen ans Kreditvolumen oder umgekehrt), sondern vor allem von *Strukturen*. Diese aber sind gerade auf dem Weltmarkt höchst konservativ, wo sie grundlegend reformiert werden müßten, um eine Krise der Verschuldung, die sich bis zur Weltfinanzkrise zuspitzen könnte, zu vermeiden.

Welches sind die charakteristischen Merkmale dieser Strukturen auf dem Weltmarkt? Es ist zunächst die Dominanz der entwickelten kapitalistischen Länder auf dem Weltmarkt, die

sich in vielfacher Weise hervorkehrt. Unter den Währungen, in denen die Kredite gegeben und die Zinsen und Tilgungen geleistet werden müssen, ist - wie nicht anders zu erwarten - der Dollar dominant. Daneben sind auch die DM, der Schweizer Franken und das Pfund Sterling sowie der japanische Yen Währungen, in denen Roll-over-Kredite abgeschlossen werden. Nur in wenigen Fällen sind internationale Kredite mit einer Währungs-Optionsklausel ausgestattet, die dem Kreditnehmer ein Wahlrecht hinsichtlich der Währung, in der der Schuldendienst geleistet wird, zubilligt (vgl. Denzel 1980, S.317). Damit ist das Gelingen des Transfers auch abhängig von der Entwicklung des relativen Werts der Währungen (vor allem des Dollar), in denen die Kreditgeschäfte abgewickelt werden. Insbesondere eine Aufwertung des Dollar bringt für die verschuldeten Länder zusätzliche Belastungen, da Absicherungsgeschäfte gegen Devisenkursschwankungen nur begrenzt wirksam sein können. Nun kann der Dollarkurs steigen, weil in den USA eine entsprechende Restriktionspolitik betrieben wird oder weil die Währung des verschuldeten Landes infolge einheimischer Inflation abgewertet werden muß. Die erstgenannte Ursache für eine Dollar-Aufwertung liegt in der Verantwortung der USA, die zweitgenannte im politischen Aktionsradius des verschuldeten Landes. Wenn die Restriktionspolitik vorwiegend mit dem Mittel steigender Zinsen und weniger durch eine Reduzierung von Budgetdefiziten durchgeführt wird, dann werden Schuldnerländer nicht nur durch die Aufwertung des Dollar negativ betroffen, sondern auch durch die Erhöhung des Zinsniveaus, die aus den USA auf den LIBOR übertragen wird und den Zinsendienst nach oben treibt. Da die Masse der internationalen Kredite zu variablen Zinssätzen abgeschlossen werden (dies ist im Roll-over-Verfahren begründet, das die Neufestsetzung der Kreditlinien und -konditionen ungefähr jedes halbe Jahr vorsieht; dies dient der Sicherung der Banken, die ja kurzfristige Einlagen in langfristige Ausleihungen transformieren), wirkt eine Zinserhöhung wie ein »Schock« für die verschuldeten Länder (vgl. Schubert 1982), der durchaus härter als eine Erhöhung des Ölpreises sein kann.

Allerdings kann durch die internen Schwierigkeiten der Aufbringung des Schuldendienstes in den Schuldnerländern die Inflation forciert werden, auf jeden Fall mit negativen Konsequenzen für die Entwicklung des Wechselkurses. Die Dollaraufwertung und die Währungsabwertung in verschuldeten Ländern addieren sich zu einem Nachteil, dem gegenüber die Vorteile einer Begünstigung der Exporte im abwertenden Schuldnerland nur gering wiegen. Dies widerspricht den Annahmen der neoklassischen Theorie, deren Vertreter aus einer Liberalisierung des Welthandels und der Devisenmärkte eine Lösung für die Verschuldungs- und Transferprobleme erhoffen (z.B. Glismann/Nunnenkamp 1983). Der Grund liegt in der allgemeinen Stagnation des Weltmarktes gegen Ende der 70er und Anfang der 80er Jahre. Die Erzielung eines Exportüberschusses der verschuldeten Länder und die Hinnahme eines Handelsbilanzdefizits in den hochentwickelten kapitalistischen Ländern ist wie in einem Nullsummenspiel nicht die Neuverteilung von Zuwächsen. Was den einen als Überschuß gegeben wird, fällt bei den anderen als Defizit an. In diesem Spiel ist der Markt höchst ungeeignet, für einen Ausgleich zu sorgen. Auch politisch haben für eine Korrektur zur Lösung des Transferproblems die verschuldeten Länder nicht die besten Karten. Entgegen den Erfordernissen realisieren die Nicht-Erdöl-produzierenden Entwicklungsländer (NODC's) daher seit Anfang der 70er Jahre ein aggregiertes Handelsbilanzdefizit, das seit 1979 (nach der zweiten Ölpreissteigerung) noch angestiegen ist und erst 1983 - vor allem durch Verzicht selbst auf notwendige Importe - reduziert werden kann.

Die Dominanz der entwickelten kapitalistischen Länder auf dem Weltmarkt und die

Schwierigkeiten, sich dieser Dominanzstruktur zu entziehen, erschienen gerade auch darin, daß es den NODC's nicht möglich ist, den notwendigen Exportüberschuß gegenüber den OECD-Ländern zu erzielen.¹⁸ Vielmehr sind die Exporte der NODC's hochgradig von der Expansion von Produktion und Nachfrage in den OECD-Ländern abhängig (Long 1980, S. 480ff.). Also könnte deren wirtschaftlicher Aufschwung einen Teil der Schwierigkeiten mit dem Schuldendienst beheben.

Heißer Herbst für die Banken

Schon zum zweitenmal in diesem Jahr geht in den Banken der westlichen Welt die Angst vor einem großen Finanzkrach um: Mehr als 25 Entwicklungsländer und Ostblockstaaten können ihre Schulden nicht mehr zahlen. Geldmanager und Zentralbankiers westlicher Industriestaaten trafen letzte Woche auf verschiedenen Krisensitzungen zusammen. Den Anlaß lieferte Brasilien – mit 90 Milliarden Dollar Auslandsschulden der Schlimmste aller Fälle. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) weigerte sich zunächst, einen zum letzten Freitag fälligen Brasilien-Kredit über 400 Millionen Dollar zu verlängern. Gleichzeitig sperrte der Internationale Währungsfonds (IWF) einen bereits zugesagten Kredit über 411 Millionen Dollar an Brasilien, weil es die Brasilianer zuvor ablehnten, die damit verknüpften Auflagen zu akzeptieren. Vergangenen Freitag räumte die BIZ den Südamerikanern eine letzte Frist bis Montag ein. Der IWF will den Kredit nun doch freigeben. Damit sind die Schwierigkeiten freilich nicht aus der Welt. Die neun größten Banken der USA haben in Lateinamerika rund 42 Milliarden Dollar Außenstände. Das entspricht etwa dem Vierzehnfachen des Gewinns, den die Kreditinstitute im vergangenen Jahr erwirtschafteten. Auch die deutschen Banken müssen um ihr Geld bangen. Sie haben rund 75 Milliarden Mark an Entwicklungsländer und weitere 23 Milliarden an Ostblockstaaten verliehen. Die wackeligen Kredite übersteigen das haltende Eigenkapital der Banken um das Dreifache. Und nur ein Fünftel ihrer gesamten Auslandskredite sind über Bürgschaften abgesichert. „Einen heißen Herbst“ befürchtet nun ein Frankfurter Bankier für die anstehenden Stundungs- und Umschuldungsverhandlungen.

Wie schon in der Transferdebatte von 1929 herausgearbeitet worden ist, gibt es für die Lösung des Transferproblems nur die Alternative einer *Expansion* in den Gläubigerländern, um auf diese Weise bei offenen Märkten durch Steigerung der Importnachfrage den verschuldeten Ländern einen Handelsbilanzüberschuß zu ermöglichen, oder einer *Restriktionspolitik* in den verschuldeten Ländern, um durch Senkung der Einfuhren Devisen für den Transfer des Schuldendienstes freizumachen. Verfolgen viele Länder die letztgenannte Linie, dann könnte »Brüning im Weltmaßstab« (Guth 1982) ein come back feiern. Es waren in der Transfer-Debatte von 1929 insbesondere Ohlin und Rueff, die von einer Expansion, also von der Bereitschaft der Gläubigerländer zu einem Handelsbilanzdefizit, die Lösung des Problems erwarteten, während Keynes unter den Bedingungen des Goldstandards den restriktiven Ausweg über eine Senkung des inländischen Preisniveaus im verschuldeten Land (damals Deutschland) und die damit beabsichtigte Hebung der Konkurrenzfähigkeit in Erwägung zog. Allerdings handelt es sich bei dieser Alternative nicht um gleichrangige und gleichermaßen realisierbare Operationen. Dies nicht nur deshalb, weil die wirtschaftspolitischen Akteure jeweils andere sind; im Falle der Expansionspolitik die Regierungen der kreditgebenden Länder und bei restriktiven Maßnahmen die Regierungen verschuldeter Länder. Der tiefere Grund liegt in den Grenzen staatlicher Interventionspolitik, insbesondere bei expansiver Zielsetzung in der weltwirtschaftlichen Depression. Der Auf-

schwung ist nicht einfach »machbar«, wie die Theorien des Staatsinterventionismus geklärt und die Erfahrungen mit unterschiedlichen Politikmodellen (Monetarismus, supply side, Keynesianismus) im Verlauf der jüngsten Weltwirtschaftskrise gezeigt haben. Dann bleibt nur - da eine aggressive Exportförderung (wie in Süd-Korea) *niemals für alle* möglich ist - die restriktive Variante, nämlich die Importe zu senken, um einen Handelsbilanzüberschuß erzielen zu können. Brasilien beispielsweise hat in seinem »Foreign Sector Programm«, mit dem um Kredite beim IWF nachgesucht wurde, für 1983 eine Stagnation der Exporte prognostiziert. Die eher von der nationalen Wirtschaftspolitik gestaltbare Variable der Importe wird durch eine bedeutsame Reduktion angepaßt: von 1980 auf 1983 sollen die Importe (aller Waren außer Erdöl) von rund 13,6 Mrd Dollar auf 8 Mrd Dollar, also um über 40 v.H., die Importe von Öl um 10 v.H. von rund 10 Mrd Dollar auf 9 Mrd Dollar gesenkt werden, so daß sich das strukturelle Defizit der Handelsbilanz der 70er Jahre, das sich von 1973 bis 1980 auf über 17 Mrd Dollar akkumuliert hat, in den 80er Jahren in ein Surplus von - im Jahre 1983 - 6 Mrd Dollar verwandeln kann (National Monetary Council 1983). Ähnliche restriktive Vorschriften planen andere hochverschuldete Länder wie Polen oder Mexico. Zwischen Mexico und Brasilien ist ernsthaft erwogen worden, vom in Valuta zu fakturierenden Handel zum bilateralen Tauschhandel überzugehen, um Devisen zu sparen (vgl. Gazeta Mercantil, 23.9.1982). Die Abrechnung sollte über einen noch zu konstruierenden Warenkorb erfolgen. Daß dieser verzweifelte und zweifelhafte Ausweg aus einer untragbaren Situation zu einer weiteren Einschnürung des Welthandels führen muß, dessen Expansion allein die Verschuldungsprobleme lösen könnte, ist offensichtlich. Aber auch nach 1931 gab es diese Erscheinungen, die letztlich zur Aufteilung der Welt in autarke Wirtschaftsräume führten. Jedes Land versucht bei einer allgemeinen Desintegration des Weltmarkts, »seine Haut« zu retten und sich vom Weltmarkt unabhängig zu machen. Für viele Länder, insbesondere für die ärmsten unter den Entwicklungsländern, ist dies noch nicht einmal das Resultat einer unabhängig und perspektivisch-bewußt getroffenen Entscheidung, sondern eine Zwangssituation, in der de facto keine Devisen mehr zur Verfügung stehen, um Käufe auf dem Weltmarkt zu tätigen, da die eigenen Produkte nicht oder nur zu elenden Preisen absetzbar sind.

Nachdem der Weltmarkt mehrere Jahrzehnte nach dem zweiten Weltkrieg als eine Art »Wohltäter« und Förderer von wirtschaftlicher Entwicklung erschienen ist, als Markt mit hoher Absorptionsfähigkeit für die in immer größeren Mengen produzierten Waren und später als ein Markt internationaler Kredite, mit denen der interne Akkumulationsfonds alimentiert werden oder kurzfristige Zahlungsschwierigkeiten überbrückt werden konnten, stellt er sich heute als eine Zwangsinstitution dar, die außerordentliche, manchmal schmerzhaft und vielleicht sogar unmögliche und daher erfolglose Anpassungsleistungen erfordert. Offensichtlich ist die Weltmarktexpansion an eine Grenze gestoßen, die auch mit internationalen Krediten nicht geöffnet werden kann; die Kapitalakkumulation (und daher auch die Realisierung der Warenwerte) ist nach der langen Prosperität in eine stagnative Phase geraten. Dabei handelt es sich nicht mehr nur um einen konjunkturellen Abschwung, dem ein neuer Aufschwung schon folgen wird, sondern um den Übergang in die stagnative Phase eines langen Zyklus der Kapitalakkumulation.

Die weltwirtschaftliche Expansionsphase in den 50er und 60er Jahren - die auch durch kleine Krisen oder Rezessionen unterbrochen waren, jedoch niemals synchron die wichtigsten Zentren des Weltmarkts in Mitleidenschaft gezogen hatten - war vor allem gekennzeichnet durch eine in der Geschichte des Kapitalismus einmalige Ausdehnung des Welthandels mit

jahresdurchschnittlich real 7,5 v.H. in den 50er und 11,9 v.H. in den 60er Jahren. Mit einer zeitlichen Verzögerung bis zur Herstellung der Währungsconvertibilität gegen Ende der 50er Jahre folgte der Welthandelsexpansion die beschleunigte *Internationalisierung des produktiven Kapitals* in der Form der transnationalen Konzerne. Das Wachstum der Direktinvestitionen sorgte für eine gewisse Angleichung der Produktionsbedingungen -hinsichtlich Technologie, Arbeitsorganisation, Managementtechniken usw. - und der Profitbedingungen in den kapitalistischen Zentren.

Gegen Ende der 60er Jahre stellt es sich heraus, daß die Profitraten in der Welt des hochentwickelten Kapitalismus nicht mehr gesteigert werden können und bestenfalls stagnieren oder gar zu fallen tendieren. (Vgl. Weisskopf 1979 für die USA; Glyn/Harrison 1980 für Großbritannien; Altvater/Hoffmann/Semmler 1979 für Westdeutschland; Farina 1976 für Italien; Hill 1979 vergleichend für die großen OECD-Länder.)¹⁹ Dies ist die Grundlage dafür, daß alle Länder in den 70er Jahren mit niedrigeren gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten wachsen. Denn mit den sinkenden Profitraten verringert sich die Akkumulationsrate, das Verhältnis von Investitionen und Kapitalstock. Da trotz sinkender Profitraten die Profitmassen noch zunehmen, ist die Liquidität des Kapitals hoch; auch die Bankenliquidität wird dadurch gesteigert. So passiert es, das *gleichzeitig* und, in *direktem*, inneren Zusammenhang miteinander stehend, die Wachstumsraten des Welthandels in den 70er Jahren auf jahresdurchschnittlich real 6,5 v.H. zurückgehen, sich also gegenüber dem Jahrzehnt zuvor fast halbieren, gleichzeitig aber die private Liquidität in der Form internationaler Kredite mit Wachstumsraten von fast 30 v.H. im Jahresdurchschnitt anschwillt. Die monetäre Akkumulation rast der realen davon. Es sind also vor allem die entwickelten kapitalistischen Länder selbst, die aufgrund ihrer Investitionsschwäche die Mittel für die Kreditfinanzierung von Drittweltländern bei den internationalen Banken bereitstellen. Diese zögern zunächst auch kaum, die heute zum Problem gewordene Verschuldung zu finanzieren.

Nach den Untersuchungen der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stellen (1980) von 100 Dollar internationaler Einlagen die großen OECD-Länder 66 Dollar. Von 100 Dollar Krediten hingegen nehmen sie nur 58 Dollar auf. Die OPEC-Länder halten (wieder auf 100 Dollar bezogen) 11,9 Dollar an Einlagen und verwenden 5,2 Dollar an Krediten. Beide Ländergruppen versorgen das System also mit Liquidität und begeben sich in eine Gläubigerposition, während die »Off shore«-Finanzplätze sich geringfügig verschulden, die NODC's hingegen die Liquidität des internationalen Bankensystems als Chance sehen, um mittels der äußeren Verschuldung ihr Entwicklungspotential durch Zugriff auf »äußere Ersparnis« zu vergrößern. Es handelt sich hier um einen ähnlichen Prozeß, wie er sich auch im Fall der inneren Staatsverschuldung in den Industrieländern abspielt: der Staat kann sich verschulden, weil die Liquidität des privaten Sektors nicht zur Realvermögensbildung (Realinvestitionen) voll in Anspruch genommen wird. Die Banken, aber auch industrielle Unternehmen (die in großem Umfang zur Konsolidierung anstatt produktiv zu investieren, Staatspapiere gekauft haben) werden zu Gläubigern des Staates und erwerben den sicheren Anspruch auf Zinsen, deren Last in den Staatshaushalt hingegen immer drückender wird.

Die Zunahme der - inneren und äußeren - Verschuldung ist also nichts als die Kehrseite des Übergangs vom Wachstumsboom in eine stagnative Phase am Ende einer »langen Welle der Konjunktur«. Und gerade, weil es sich bei der Zunahme der Verschuldung um keinen von der realen Akkumulation unabhängigen (wenn auch zeitweise losgelösten) Prozeß der

monetären Akkumulation handelt, schürzt sich die Notwendigkeit des Schuldendienstes auf die empfangenen Kredite zu einem unlösbaren Transferproblem. Denn *auf der einen Seite* wäre das Wachstum des Welthandels (und als dessen Vorbedingung eine Steigerung von Profitrate und Akkumulation) die Voraussetzung für eine Vereinfachung des Transfers, *auf der anderen Seite* ist der Abbau der Verschuldung Voraussetzung für einen positiven Anstoß zur Akkumulation. Der Teufelskreis der Auslandsverschuldung ist also weiter gezogen als ursprünglich angenommen. Dabei ist noch zu berücksichtigen, daß in der langandauernden Stagnation nicht nur die Akkumulationsrate abnimmt, sondern sich auch der Charakter der Investitionen verwandelt: gegenüber den Erweiterungsfällen die Rationalisierungsinvestitionen verstärkt ins Gewicht. Rationalisierungsinvestitionen dienen der Verbesserung der Konkurrenzpositionen bei stagnierenden Absatzchancen und nicht wie Erweiterungsinvestitionen der Öffnung von Märkten. Also verengen sich die Exportchancen nicht nur wegen des verlangsamten Wachstums auf den Weltmärkten, sondern auch in Folge der Rationalisierungsanstrengungen der Konkurrenten.²⁰ Und diese tendieren dazu, sich obendrein noch durch »nicht-marktkonforme« Mittel zu schützen, wie protektionistische Maßnahmen der verschiedensten Art.

In einer so strukturierten Weltwirtschaft ist das Transferproblem kurzfristig unlösbar geworden; der Prozeß der Redimensionierung des Verhältnisses von realer und monetärer Akkumulation scheint auf einem krisenfreien Weg nicht mehr durchführbar zu sein. Nur ein Aufschwung aus der stagnativen Phase der »langen Welle« der Kapitalakkumulation könnte langfristig Abhilfe schaffen, ein Aufschwung noch dazu, von dessen Dynamik vor allem die hochverschuldeten Länder profitieren. Eine neue Prosperität ist jedoch an eine Reihe von Voraussetzungen gebunden, die gegenwärtig alle nicht gegeben sind. Eine der wichtigsten ist eine Reduzierung der externen Schuldverpflichtungen, die wie eine unerträgliche Last allenfalls noch ein Stück des Weges mitgeschleppt werden können. Dann muß sie abgeworfen werden, wenn nicht der Träger unter ihr, zumal sie durch die Ponzi-Finanzierung immer größer wird, zusammenbrechen soll. Dies wäre auch »Redimensionierung«: nämlich weltweite *Kreditkrise*, *Entwertung* von Schuldverpflichtungen mit höchstwahrscheinlichen *Bankrotten* selbst gediegener, traditionsreicher, großer Banken. Eine gezielte Aktion des (partiellen) Schuldenerlasses wäre demgegenüber vorzuziehen. Jedoch setzt dies politische Instanzen voraus, die einen solchen Prozeß zu steuern vermögen und nicht in blindem Marktvertrauen auf die Automatik der »invisible hand« und ihre Regulierungsfähigkeit setzen. Doch auch den politischen Willen und die Fähigkeit zu steuernden Eingriffen in die Weltwirtschaft vorausgesetzt (so wie sie etwa in dem Vorschlag zu einer Erneuerung US-amerikanischer Hegemonie von Helmut Schmidt in der »Zeit« vom 28.2.83 vorgeschlagen wurden), darf nicht vergessen werden, daß irgendjemand die Verluste tragen müssen.²¹ Ein ganz kritischer Punkt. Denn daran können sich nicht nur nationale, sondern auch soziale Konflikte entzünden. Und gerade die Kombination von nationaler und sozialer Frage macht diese Zwei-Komponenten Mischung höchst explosiv. Da realer Transfer nicht möglich scheint, der Scheintransfer nicht endlos weitergehen kann, ist die Entwertung von Schulden die einzige noch übrig bleibende Konsequenz. Es wird dann um die *Verteilung von Verlusten gehen*, von denen jeder Beteiligte einen Teil tragen müßte. Aber wir haben gesehen, daß die Politik der internationalen Verschuldung die weltwirtschaftlichen und weltpolitischen Machtstrukturen entgegen den Hoffnungen, die gerade Schwellenländer in eine Strategie der »verschuldeten Industrialisierung« gesetzt haben, nicht grundlegend und keineswegs zu ihren Gunsten verändert hat. Warum sollte in

der Auseinandersetzung um die Verteilung von Verlusten nun von Machtpositionen zu Gunsten einer Strategie der Gleichverteilung abgerückt werden? Dies ist gerade in Auseinandersetzungen, in denen Staaten die Akteure sind, kaum zu erwarten. Die Karten in diesem Spiel sind bereits gemischt. Aber das Spiel hat keine Regeln, es geht ausschließlich nach dem Recht des Stärkeren. Doch auch dessen Macht ist begrenzt, selbst wenn sie militärisch auftrumpft. Die Schuldner könnten Notkoalitionen bilden, zur Abwehr der schlimmsten Auswirkungen einer internationalen Finanzkrise.

Bisher vermitteln die Berichte über Liquiditätskrisen von Ländern der Dritten Welt oder von großen Konzernen noch den Eindruck, der »Geldschleier« werde lediglich durch einen eisigen Luftzug bewegt. Doch wenn er reißen sollte, wird nach einer langen Phase der weltwirtschaftlich vermittelten Akkumulation das Band zerstört sein, das als »Kuppler« aller Beziehungen diente. Die *Ohnmacht des Geldes* besteht darin, daß es in sich alle Widersprüche birgt, die dem Kapitalismus eigen sind. Reißt das Band, dann kann, wie nach der Krise von 1931 auch, nur eine ganze neue »Ordnung« von Weltwirtschaft und Weltwährung (und daher auch der Weltpolitik) das Desaster beenden. Nach 1931 hat es 14 Jahre gedauert, bis eine neue Ordnung errichtet werden konnte. Dazwischen lagen die Konvulsionen von Faschismus und Krieg; die in der Weltmarktkrise initiierte Logik der Destruktion wurde bis zum bitteren Ende zugespitzt. Heute ist es möglich, diese Logik zu stoppen; Voraussetzung dafür ist, daß man sich ihrer bewußt wird, um alternative Lösungen gegenüber der destruktiven Redimensionierung zu entwickeln.

(abgeschlossen April 1983)

Anmerkungen

- 1 Mit der Festsetzung der Reparationsschuld von 132 Mrd Goldmark war ein Zahlungsplan verbunden. Danach sollte Deutschland am 1. Juli 1921 der Reparationskommission Schuldverschreibungstitel in Höhe von 12 Mrd Goldmark (A-Bonds), am 1. November des gleichen Jahres Schuldverschreibungen in Höhe von 38 Mrd Goldmark (B-Bonds) und von 82 Mrd Goldmark (C-Bonds) übergeben. Die Reparationskommission war berechtigt, die A- und B-Bonds sofort herauszugeben, die C-Bonds erst, wenn sicher war, daß Deutschland deren Verzinsung und Tilgung aufbringen konnte. Die Zinsrate wurde mit 5 v.H., die Tilgung mit 1 v.H. festgelegt. So sollten jährlich 2 Mrd Goldmark und 26 v.H. der Ausfuhr gezahlt werden, zu deren Garantie Deutschland seine Steuer- und Zolleinnahmen verpfänden mußte. Von den Reparationsleistungen erhielt Frankreich 52 v.H., der Rest verteilte sich auf die anderen Siegermächte (nach Kroll 1958, S. 17f.).
- 2 Nur unter größten Anstrengungen konnte Deutschland 1921 die erste Goldmilliarde aufbringen und in Devisen transferieren, allerdings um den Preis einer Abwertung der Mark. Als es sich als unmöglich erwies, die Reparationsleistungen in konvertierbaren Währungen zu erbringen, mußte sich Deutschland verpflichten, Sachleistungen zu liefern. Ein vergleichsweise geringer Rückstand bei den Lieferungen führte 1923 zur Ruhrbesetzung durch Frankreich und Belgien. Hier zeigt es sich, daß die Aufbringung des Schuldendienstes und dessen Transfer in Devisen solche Schwierigkeiten bereiten kann, daß ökonomische Mechanismen völlig unzureichend werden und durch den offenen, durch ökonomische Sachzwänge gar nicht mehr zu legitimierenden Gebrauch der Gewalt abgelöst werden.
- 3 Polanyi analysiert in außerordentlicher Klarsicht diesen Prozeß der internationalen Verschuldung zwischen Besiegten und europäischen Siegerländern und dem »Übersieger« USA als einen Mechanismus der »zehnjährigen Ver- und Aufschiebung der Krise«. (Polanyi 1979, S. 72) Mit dem

Young-Plan wurde der Versuch gemacht, nicht nur das Reparationsproblem zu lösen, sondern den Gesamtkomplex der internationalen Kreditbeziehungen auf ein handhabbares Maß zurückzuschrauben - allerdings erfolglos. Wie unrealistisch die Reparationsforderungen an Deutschland waren, geht aus folgender Aufstellung der Reparationsbelastungen Deutschlands durch Adolf Weber bis 1932 hervor: »1919: 18 Milliarden; 1921 (London): ca. 6,6 Milliarden, Dawes-Plan: ca. 2,5 Milliarden, Young-Plan: 2 Milliarden; Lausanner Plan (vom 9. Juli 1932 - E.A.): ca. 0,4 und falls die Obligationen überhaupt nicht ausgegeben werden: ca. 0,2 Milliarden.« (Weber 1932, S. 224) Die in diesen Zahlen zum Ausdruck kommende Einsicht in die Uneinlösbarkeit der Reparationsforderungen tat ihre Wirkung zu spät, da inzwischen durch kommerziellen Kapitalimport in Deutschland Kreditbeziehungen entstanden waren, deren Bruch im Gefolge der Krise nach 1929 diese verschärfte, den Weltmarkt desintegrierte.

- 4 Die Deflationpolitik führte nicht nur zu einer Senkung von Masseneinkommen, sondern auch durch den Preisverfall bei landwirtschaftlichen Rohstoffen zu einer Agrarkrise, von der gerade die landwirtschaftlichen Großproduzenten des deutschen Ostens betroffen waren. Vgl. Kroll 1958; Stucken 1976; Abraham 1981.
- 5 Die Tagesgeldsätze liegen in New York am Jahresende 1928 bei durchschnittlich 10,83 v.H. und sind damit wesentlich höher als in London (2,80 v.H.) oder Berlin (7,38 v.H.). Das Jahr 1929 erlebt durchgängig Zinssteigerungen (im Jahresdurchschnitt kostet Tagesgeld in New York 7,50 v.H.; in London 4,36 v.H.; in Berlin 7,69 v.H.). Erst seit 1930/31 löst sich die Zinsentwicklung in Europa von derjenigen in den USA: Während in den USA die Zinsen ab 1931 radikal reduziert werden, steigen sie in Deutschland 1931 mit jahresdurchschnittlich 8,41 v.H. auf mehr als den vierfachen Wert des US-Zinsniveaus (1,74 v.H.). Darin kommt der Versuch der Reichsregierung zum Ausdruck, den Kurs der Mark zu halten, dem Abwertungsdruck nicht nachzugeben. Sie versprach sich davon eine Reduzierung der Transferbelastung. Stucken (1976) und Irmeler (1976) bezeichnen diese Politik als einen großen Fehler. (Daten nach Deutsche Bundesbank 1976, S. 279)
- 6 Felix Somary, der aus Österreich stammende Schweizer Bankier, zitiert in den »Erinnerungen aus meinem Leben« den damaligen Unterstaatssekretär im deutschen Finanzministerium Graf Schwerin von Krosigk aus dessen Buch »Es geschah in Deutschland«: »Im Frühjahr 1931 besuchte der Schweizer Bankier Somary ... das Finanzministerium in Berlin. Auf die Frage, wie lange die Weltmarktkrise dauern werden, antwortete er, es müßten erst drei Ereignisse eintreten, ehe an eine Aufwärtsbewegung zu denken sei: Das Bankwesen in Wien und Berlin müßte durch eine Krise saniert werden, das englische Pfund müsse sich vom Golde lösen, der Zündholzkonzern des Schweden Ivar Kreuger müßte zusammenbrechen. Im Frühjahr 1931 krachten die Banken, im Spätsommer wurde das Pfund abgewertet. Als Somary im Frühjahr 1932 erneut in Berlin war, empfing ihn die Frage, ob man wirklich auf das dritte Ereignis warten müsse. Somary nahm nichts zurück, gab vielmehr die Versicherung, der Kreuger-Konzern werde in kurzer Zeit am Ende sein. Vier Wochen später erschoss sich Kreuger in Paris.« (Somary 1959, S. 219). Bezeichnenderweise hielt sich Somary in Berlin auf, um »alle Gelder, die mein Bankhaus bei den Banken in England, Deutschland und Italien gehalten hatte, zurück(zuziehen), selbst gegen den Widerstand meiner Partner, die solchen Pessimismus übertrieben und geschäftsstörend fanden.« (ebenda). Eine zweifellos richtige Entscheidung im einzelkapitalistischen Interesse provozierte den Krach des gesamten Bankensystems; kein Zufall, daß Robert K. Merton sein Konzept der »Self fulfilling prophecy« am Bankenkrach der dreißiger Jahre exemplifiziert: Wenn der Bankenkrach erwartet wird, dann führt »the prophecy of collapse to its own fulfillment.« (Merton 1957, S. 423).
- 7 Carl Duisberg erklärte am 24. März 1931 in einer Rede über »Gegenwarts- und Zukunftsprobleme der deutschen Industrie«, daß »aus der Enge des nationalen Wirtschaftsraumes ... kräftige Industriestaaten ebenso wie absatzsuchende Agrarstaaten nach größeren übernationalen Wirtschaftsräumen (streben), die für einen größtmöglichen Anteil der Produktion Ausgleich in sich bieten und nach außen hin als starke Handelsvertragspartner auftreten können.« (zit. nach Opitz (Hrsg.), S. 581)

Ähnlich argumentieren die meisten Vertreter von Industrie, Politik und Wissenschaft in

Deutschland, bis dann unter den Nationalsozialisten offen der »Lebensraum« im Osten für das deutsche Volk reklamiert wird.

- 8 In den 70er Jahren war das Auslandskreditgeschäft der »Motor« des Bankgeschäfts. Von 1974-1979 wuchsen die Auslandskredite der Banken in Westeuropa, Kanada, Japan und auf den Off-Shore-Finanzplätzen durchschnittlich um 26,75 v.H. pro Jahr. Die Inlandskreditgewährung nahm jedoch nur um jährlich 12,75 v.H. zu. Wegen der in den 80er Jahren auf die internationalen Banken zukommenden Refinanzierungsnachfrage, selbst wenn die Expansion neuer Kredite zurückgehen sollte, werden die Zuwachsraten der Auslandskredite auch weiterhin über denjenigen des Inlandsgeschäfts liegen. (Vgl. van den Adel 1982, S. 536)
- 9 Zur Entwicklung der Eurodollar- und -geldmärkte vgl. Junne 1976; Dufey und Giddy 1978; Griffith-Jones 1979. Die internationalen Kapitalmärkte entstehen im Zusammenhang mit der Internationalisierung der Produktion und indizieren den Tatbestand, daß das Kapital in seiner mobilsten und liquidesten Form als Geldkapital (bzw. als zinstragendes Kapital) eine internationale Existenz annimmt. Allerdings löst sich die Entwicklung der Geldmärkte von der realen Entwicklung des produktiven Kapitals seit Ende der 60er Jahre, als nämlich die internationalen Kredite nicht mehr überwiegend vom produktiven Kapital der hochentwickelten kapitalistischen Länder in Anspruch genommen werden, sondern als leihbares Geldkapital Ländern der dritten Welt zur Finanzierung ihrer Entwicklungsprojekte zur Verfügung steht. Der darin enthaltene Widerspruch, die Abkoppelung von realer und monetärer Akkumulation, wird uns noch beschäftigen.
- 10 Wenn von Ländern der »dritten Welt« die Rede ist, dann ist dabei jedenfalls zu berücksichtigen, daß, wie in anderer Hinsicht auch, deren Verschuldungssituation außerordentlich verschieden ist. Zunächst stehen sich, wie Frieden (1981, 410f.) hervorhebt, an den Extremen der Kreditbeziehungen jeweils nur wenige Drittweltländer und wenige internationale Großbanken gegenüber, die den Großteil aller Kreditbeziehungen auf sich konzentrieren. Wenige lateinamerikanische Großschuldner plus Südkorea, Algerien und Nigeria haben in den letzten Jahren den meisten Kredit bekommen, während die zur Gruppe der less developed countries (LLDS's) zählenden Länder vom Regen des internationalen Kredits so gut wie nichts abbekommen haben. Die Verschuldungskrisen, mit denen eine Reihe Länder heute konfrontiert sind, beschränken sich dementsprechend auch auf die wenigen Schwellenländer mit gutem standing bei den internationalen Banken.
Nicht unerwähnt bleiben darf an dieser Stelle, daß die drohende Kreditkrise keineswegs ausschließlich aufgrund der Zahlungsunfähigkeit von Drittweltländern wie ein Damoklesschwert droht. In der allgemeinen Wirtschaftskrise sind erstens auch Länder des realen Sozialismus schon über den Rand in die Zahlungsunfähigkeit getorkelt, wie Polen. *Zweitens* sind auch einige kapitalistische Industriestaaten vergleichsweise hoch außenverschuldet; dies trifft beispielsweise auf Frankreich zu. *Drittens* darf nicht vergessen werden, daß auch transnationale Konzerne zum Teil hoch verschuldet und partiell zahlungsunfähig geworden sind, wie das Beispiel AEG-Telefunken zeigt. Es ist daher keineswegs ausgemacht, daß eine internationale Kreditkrise von einem zahlungsunfähigen Land der dritten Welt ausgelöst wird. Die Kette internationaler Zahlungsverpflichtungen kann durchaus an anderen Stellen reißen oder positiv formuliert: Sie muß nicht nur in bezug auf die Verschuldungssituation der »Drittweltländer« gepflegt werden, sondern auch in der »ersten« und in der »zweiten« Welt.
Abgesehen davon haben in den vergangenen Jahren tatsächlich die Verschuldungskrisen in Zaire, in der Türkei, dann in Polen und vor allem 1982 gehäuft in Mexiko, in Brasilien, Argentinien, Kolumbien und Chile das Hauptaugenmerk auf die Situation in den Ländern der dritten Welt gerichtet. Die mehrfachen Zahlungsmoratorien Mexicos, der Zahlungsverzug von Brasilien und Argentinien, von Polen ganz zu schweigen, sind für die internationalen Banken das memento crisi, das Schaudern bei der Rückerinnerung an 1931 ...
- 11 Dieser Kreislaufzusammenhang erscheint so selbstverständlich und simpel zugleich, daß seine Erwähnung überflüssig erscheinen mag. Dennoch wird in vielen Modellen, die zum Test von Schuldendienstbelastbarkeit hoch verschuldeter Länder entwickelt worden sind, davon abstrahiert.

Damit wird aber gerade das Charakteristikum der äußeren Verschuldung gegenüber der internen Verschuldung unterschlagen. Und wenn dann doch Zahlungsbilanzprobleme mitgedacht werden, dann in realen Termini, nicht hingegen in monetären, die ja keineswegs bloßer Geldschleier realwirtschaftlicher Abläufe sind. Vgl. als Beispiele für dieses Vorgehen Blanchard 1982; Muckhoff 1977.

- 12 Der »spread« bewegt sich mit der Risikoeinschätzung der ausstehenden Kredite. Im »Annual Report« der Banco Central do Brasil von 1981 heißt es dazu: »In the 1975/76 period, the international crisis, characterized by financial market insecurity, coupled with the repercussions of the oil shock on the balance of payments and the consequent growth of the Brazilian foreign debt stock, led to an increase in average spreads from 1,2% (2nd quarter of 1974) to 1,9% (4th quarter of 1976). This situation continued until the 1st quarter of 1978 ... average spreads began to decline from the 2nd quarter of 1978 to the 1st quarter of 1980 (0,8%). More recently, this trend has been reversed, as spreads have climbed from approximately 1,0% to 2,0% during the period. However, in the case of Brazil,« - so wird hoffnungsfroh hinzugefügt, »spreads are expected to begin declining once more, due to the positive results achieved in the year 1981 balance of payments and the even more optimistic outlook for 1982«. (Banco Central do Brasil 1981, S. 105) Die Erwartung hat sich allerdings nicht erfüllt; die Verschuldungskrise spitzte sich 1982 für Brasilien weiter zu.
- 13 Wir werden im Abschnitt 4 noch sehen, daß gerade die massive Verschuldung selbst zu einem insgesamt destabilisierenden Faktor der Währungsbeziehungen geworden ist. Bei einer Gesamtverschuldung der Länder der dritten Welt von etwa 640 Mrd Dollar 1982 sind bereits Maßnahmen über Zahlungsschwierigkeiten einzelner Länder Grund für heftige Kapitalbewegungen mit der Folge ebenso heftiger Wechselkursschwankungen. Diese wiederum haben eine direkte Auswirkung auf das Management der Verschuldung sowohl durch die Schuldnerländer als auch durch die kreditierenden Banken und internationale Autoritäten.
- 14 Da die Exporte bei insgesamt stagnierendem Weltmarkt zu Beginn der 80er Jahre nicht forciert werden konnten und 1982 sogar ein Sinken der Exporte Brasiliens zu verzeichnen ist, konnte das leichte Handelsbilanzplus nur durch eine Drosselung der Importe von rund 23 Mrd US-Dollar auf rund 20,5 Mrd US-Dollar 1982 erzielt werden.
- 14a Dercio Munhoz (1982) zeigt für Brasilien, daß die Kosten (Zinsen plus Inflationsrate) inländischer Kredite an Unternehmen im Mai 1981 bei 135 v.H. und im Mai 1982 bei 195 v.H. lagen, während die Kosten äußerer Kredite an den beiden Daten bei 161 v.H. bzw. 141 v.H. lagen. Im Mai 1981 gab es also einen negativen »spread« von 26 v.H., der die interne Kreditaufnahmen begünstigte, im Mai 1982 hingegen wurde der »spread« mit 54 v.H. positiv und stimulierte die Unternehmen zur Kreditaufnahme im Ausland.
- 15 Dieser Weg zur Aufbringung des Schuldendienstes ist derjenige von den internationalen Institutionen in der Regel vorgeschlagene. Dies hat schon Payer (1974) am Beispiel der offiziellen Verschuldung beim IWF nachgewiesen. Bei dem ungleich höheren Schuldendienst auf private Kredite heute ist der »objektive ökonomische Sachzwang« als Druck auf die Masseneinkommen noch wesentlich härter. Die Reaktionen auf die Verschuldung sind in gewissem Sinne ein Vehikel zur Internationalisierung der Austerity-Politik.
- 16 Die ORTN wurden 1964 vom Militärregime geschaffen als Staatsschuldverschreibung mit einer Laufzeit zwischen 1 und 5 Jahren mit einem Zinssatz zwischen 4 und 7 v.H. auf den jeweils monatlich korrigierten Wert der indexierten ORTN. Die Wertanpassung erfolgt nach der Inflationsrate der Großhandelspreise. Bei den ORTN unterliegt nur der Zins der Einkommensteuer, nicht die Summe der Geldwertkorrektur, ein nicht zu unterschätzender Vorteil für Halter der ORTN, der zu ihrer Beliebtheit beigetragen hat. Die LTN sind 1971 geschaffen worden als Schatzanweisungen mit kurzfristiger Laufzeit von 91, 182 oder 365 Tagen. Die Geldwertindexierung ist bei ihnen in den Zins eingebaut. Die LTN's sind wegen der kurzen Laufzeit ein flexibles Instrument, mit dem die Zentralbank auch Offenmarktgeschäfte betreibt. Vgl. zum brasilianischen Kapitalmarkt: Ernst 1980.

- 17 Was Felix Somary für den Fall des Moratoriums ausführt, gilt gleichermaßen für das »Ponzi financing«: »Man darf ein Moratorium machen, wenn begründete Aussicht besteht, daß die Zahlungen in absehbarer Zeit aufgenommen werden; es spricht nicht für den Weitblick der Unterhändler in Basel und Berlin, daß sie von dieser Annahme ausgingen. Ich darf niemandem stunden, dem ich nachlassen muß, denn die Quote wird mit der Zeit nie größer, immer kleiner. Die fortwährenden Verhandlungen um neue Konzessionen verbittern den Gläubiger, ruinieren den Kredit des Schuldners.« (Somary 1932, S.53). Somary rät hier über das Verhalten in der Finanzkrise von 1931. Die Regel ist wohl auch heute noch gültig, sofern die Elle betriebswirtschaftlicher Rationalität angelegt wird. Treten übergeordnete volks- oder heute weltwirtschaftliche Gesichtspunkte hinzu, dann kann in einer so bezeichneten Situation nur die teilweise Streichung der Schulden in Frage kommen. Es ist jedoch auch heute nicht ausgemacht, daß wirklich diese »übergeordneten« Gesichtspunkte die Optionen internationaler Banken, internationaler Institutionen oder der Nationalstaaten determinieren.
- 18 Die Bundesrepublik Deutschland macht in dieser Hinsicht ebenso wie die USA eine Ausnahme. Ihre Handelsbilanz mit den Ländern der dritten Welt ist defizitär. Lediglich 1981 wurde ein Überschuß von ca. 1,5 Mrd DM erzielt. Allerdings ist es fraglich, die Handelsbilanzsalden einzelner Länder gegenüberzustellen, da möglicherweise das Defizit der BRD gegenüber den NODC's durch einen Surplus gegenüber anderen OECD-Ländern kompensiert wird, die ihr entsprechendes Defizit dann aufgrund ihrer spezifischen Außenhandelsstruktur durch einen Surplus mit den NODC's kompensieren.
- 19 Die empirische Tendenz der fallenden Profitrate ist in den erwähnten Untersuchungen, die nur eine Auswahl sind, unbestritten. Fraglich ist die Ursache, oder der Ursachenkomplex für die langfristige Verschlechterung der Kapitalrentabilität. Die Antwort ist für uns in diesem Zusammenhang weniger relevant als der Tatbestand als solcher.
- 20 Bei der Konkurrenz mit Industriewaren, die von den entwickelten und sich entwickelnden Ländern hergestellt werden, ist dieser Zusammenhang direkt. Aber auch auf Rohstoffmärkten wirken sich die Rationalisierungsanstrengungen aus, da diese auf eine Senkung des Verbrauchs abzielen. Die durch Rationalisierungen strukturell festgeschriebene Arbeitslosigkeit hat zudem einen Nachfrageausfall zur Folge, der partiell ebenfalls die Anbieter aus Entwicklungsländern trifft.
- 21 Es lassen sich natürlich viele Modi denken, mit denen Schulden partiell oder ganz gestrichen bzw. umgewandelt werden können. Vgl. hierzu die Überlegungen von Hankel 1982 und Nitsch 1983. Der Mangel dieser Vorschläge besteht vor allem darin, daß immer vorausgesetzt wird, was eigentlich nur Resultat einer Entschuldung sein kann: nämlich ein gleichgerichtetes Interesse der Beteiligten. Weil sich auch im Fall der Verschuldungskrise die Konkurrenz in den »Kampf der feindlichen Brüder« (Marx) verwandelt, ist die Fähigkeit des international operierenden Kapitalismus, der internationalen Institutionen und der Nationalstaaten, eine Übereinkunft über zu tragende Verluste zu erzielen, eher pessimistisch einzuschätzen.

Literatur

- Altvater/Hoffmann/Semmler 1979 - Elmar Altvater/Jürgen Hoffmann/Willi Semmler: *Vom Wirtschaftswunder zur Wirtschaftskrise*, Berlin (West) 1979
- Altvater/Hübner/Stanger 1983 - Elmar Altvater/Kurt Hübner/Michael Stanger: *Alternative Wirtschaftspolitik jenseits des Keynesianismus*, Wiesbaden 1983
- Baer 1979 - Werner Baer: *The Brazilian Economy. Its Growth and Development*, Columbus (Ohio) 1979
- Banco Central do Brasil 1981 - *Annual Report 1981*, Brasília 1982
- Baumann 1933 - Kurt Baumann: *Autarkie und Planwirtschaft*, in: Zeitschrift für Sozialforschung, Jahrg. 2, 1933, Paris 1933, S.79-103

- Blanchard 1982 - Olivier Jean Blanchard: *Debt and the Current Account Deficit in Brazil*, in: Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper Number 882, February 1982 (Cambridge, Mass.)
- de Carvalho Pereira 1974 - José Eduardo de Carvalho Pereira: *Financiamento es Crescimento econômico no Brasil: 1966/73*, Rio de Janeiro (IPEA/INPES 1974)
- da Conceição Tavares 1981 - Maria da Conceição Tavares: *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*, Rio de Janeiro 1981
- Coutinho/Belluzzo 1981 - Luciano Galvao Coutinho/Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo: *Natureza e Crise do Endividamento Externo*, in: Revista do PMDB, Ano I, No. 2, Novembro de 1981, S.58-78
- Denzel 1980 - Ernst Denzel: *Internationale Finanzmärkte*, in: Friedrich Wilhelm Christians (Hrsg.), *Finanzierungshandbuch*, Wiesbaden 1980, S.303-331
- Deutsche Bundesbank 1976 - Deutsche Bundesbank: *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975*, Frankfurt/Main 1976
- von Doellinger 1982 - Carlos von Doellinger: *Exportações e Dívida Externa do Brasil: Prognósticos para a Década de 80*, Instituto de Planejamento Econômico e Social, Brasília 1982 (unveröffentlichtes Manuskript)
- Dufey/Giddy 1978 - Gunter Dufey/Ian H. Giddy: *The International Money Market*, Englewood Cliff 1978
- Ernst 1980 - Tassilo Ernst: *Der Kapitalmarkt in Brasilien*, in: Bianchi u.a., *Kapitalmärkte des Auslands*, Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der Universität Frankfurt, Frankfurt/Main 1980
- Fialka 1982 - John Fialka: *World Banking Bust: One Plot for a Tragedy. In 8 scenes and 12 Days*, Wall Street Journal vom 10. November 1982
- Fried 1932 - Ferdinand Fried: *Autarkie*. Tatschriften, Jena 1932
- Frieden 1981 - Jeff Frieden: *Third World indebted industrialization: international finance and state capitalism in Mexico, Brazil, Algeria, and South Korea*, in: International Organisation, Vol. 35, Number 3, Summer 1981, S.407ff.
- Glismann/Nunnenkamp 1983 - Hans H. Glismann/Peter Nunnenkamp: *Die Entwicklungsländer am Rande einer Verschuldungskrise*, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 91, Institut für Weltwirtschaft Kiel, Januar 1983
- Glyn/Harrison 1980 - Andrew Glyn/John Harrison: *The British Economic Disaster*, London 1980
- Griffith-Jones 1979 - Stephany Griffith-Jones: *The Growth of Multinational Banking, the Euro-currency Market and their Effects on Developing Countries*, in: The Journal of Development Studies, Vol. 16, October 1979, S.204-223
- Guth 1982 - Guth warnt vor »Brüning im Weltmaßstab«, in: Börsen Zeitung, Frankfurt/Main, 27.11.1982, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 105, 1.12.1982
- Haberler 1933 - Gottfried Haberler, *Der internationale Handel*, Berlin 1933
- Hahn 1957 - George N. Hahn: *Geld, Außenhandel und Beschäftigung*, München 1957
- Hankel 1982 - Wilhelm Hankel: *Die Finanzkrise zwischen Nord und Süd. Gründe, Lehren, Schlussfolgerungen*, Jahrestagung des Ausschusses »Entwicklungsländer« des Vereins für Socialpolitik, 25.-27.11.82 (Manuskript)
- Herrera 1981 - Luis Herrera: *Some Considerations on the External Indebtedness in Latin America*, in: Egbert Jahn, Yoshikazu Sakamoto (Hrsg.), *Elements of World Instability: Armaments, Communication, Food*, International Division of Labour, Frankfurt/New York 1981, S.28-37
- Hill 1979 - T.P. Hill: *Profits and Rates of Return*, (OECD), Paris 1979
- Hurtienne/Schoeller 1976 - Thomas Hurtienne/Wolfgang Schoeller: *Inflation und Unterentwicklung am Beispiel Lateinamerikas*, in: E. Altvater, V. Brandes, J. Teiche (Hrsg.), *Inflation - Akkumulation - Krise*, II, Handbuch 4, Frankfurt/Main 1976
- Irmeler 1976 - Heinrich Irmeler: *Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931-1936)*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt/Main 1976

- Junne 1976 - Gerd Junne: *Der Eurogeldmarkt - Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung*, Frankfurt/Main und New York 1976
- Keynes 1929 - John Maynard Keynes: *The German Transfer Problem*, in: *Economic Journal*, Vol. 39, 1929, S. 1ff.
- Keynes 1936 - John Maynard Keynes: *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin 1936
- Kroll 1958 - Gerhard Kroll: *Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur*, Berlin 1958
- Krüger 1982 - Stephan Krüger: *Disproportion zwischen Realkapital- und Geldkapitalakkumulation*, in: *Alternative Wirtschaftspolitik* 4, Argument Sonderband AS 89, Staatsgrenzen, Berlin (West) 1982
- Long 1980 - Millard Long: *Balance of Payments Disturbances and the Debt of the Non-Oil Less Developed Countries: Retrospect and Prospect*, in: *Kyklos*, Vol 33, 1980, S. 475-498
- Manes 1982 - Pietro Manes: *Indebitamento internazionale, tassi d'interesse e inflazione*, in: *Moneta e Credito - Rivista trimestrale della Banca Nazionale del Lavoro*, Vol. XXXV, Nr. 137. 1. trimestre 1982
- Marx - Karl Marx, *Das Kapital*, Marx-Engels-Werke (MEW), Bd. 23-25
- Mattick 1976 - Paul Mattick, *Die Zerstörung des Geldes*, in: Mattick u.a., *Beiträge zur Kritik des Geldes*, Frankfurt/Main, 1976
- Mensch/Schnopp 1980 - Gerhard Mensch/Reinhard Schnopp: *Stalemate in Technology, 1925-1935: The Interplay of Stagnation and Innovation*, in: Schröder, Wilhelm/Spree, Reinhard (Hrsg.), *Historische Konjunkturforschung*, Stuttgart 1980
- Merton 1957 - Robert K. Merton: *Social Theory and Social Structure*, Glencoe (Illinois) 1957
- Minsky 1982 - Hyman P. Minsky: *Can »It« Happen Again? A Reprise*, in: *Challenge*, Juli/August 1982, S. 5-13
- Muckhoff 1977 - Reinhard Muckhoff: *Debt Policy - Some Theoretical Considerations of Effects and Constraints of External Debts in LDSs*, Arbeiten aus der Entwicklungsländerforschung. Forschungsinstitut der Friedrich-Ebert-Stiftung, No. 58, 1977
- Munhoz 1982 - Dercio Garcia Munhoz: *Controle des Taxas de Juros - A viabilidade de Compatibilizacao com o Financiamento da Divida Externa e da Divida Interna*, Universidade de Brasilia, Juni 1982
- National Monetary Council 1982 - *Brazil Foreign Sector Programme in 1983*, Brasilia, 25.10.1982
- Nitsch 1982 - Manfred Nitsch: *Verhaltensregeln zur Handhabung des Verschuldungsproblems von Entwicklungsländern*. Jahrestagung des Ausschusses »Entwicklungsländer« des Vereins für Socialpolitik, 25.-27.11.82 (Manuskript)
- Nowzad/Williams 1981 - Bahram Nowzad/Richard C. Williams: *External Indebtedness of Developing Countries*, IMF, Occasional Paper No. 3, Washington D.C. 1981
- Ohlin 1929 - Bertil Ohlin: *The Reparation Problem. A Discussion*, in: *Economic Journal*, Vol. 39, 1929, S. 172ff.
- Opitz 1977 - Reinhard Opitz (Hrsg.): *Europastrategien des deutschen Kapitals 1900-1945*, Köln 1977
- Payer 1974 - Cheryl Payer: *The Debt Trap. The International Monetary Fund and the Third World*, New York/London 1974
- Polanyi 1978 - Karl Polanyi: *The great Transformation*, Frankfurt/Main 1978
- Polanyi 1979 - Karl Polanyi: *Ökonomie und Gesellschaft*, Frankfurt/Main 1979
- Pollock 1933 - Friedrich Pollock: *Bemerkungen zur Wirtschaftskritik*, in: *Zeitschrift für Sozialforschung*, Jahrg. 2, 1933, Paris 1933, S. 321-354
- Rueff 1929 - Jacques Rueff: *Mr. Keynes' Views of the Transfer Problem*, in: *Economic Journal*, Vol. 39, 1929, S. 288ff.
- Sant'Ana 1982 - José Antonio Sant'Ana: *A Divida externa brasileira*, (unveröffentlichtes Manuskript) Brasilia (Universidade de Brasilia, Departamento de Economia) Mai 1982
- Sassoon 1981 - Joseph Sassoon: *Interdependence in the International System: A Survey of the Literature*, in: *Lo Spettatore Internazionale*, Vol. XVI, No. 1, Jan-March 1981, S. 29ff.

- Schiemann 1980 - Jürgen Schieman: *Die deutsche Währung in der Weltwirtschaftskrise 1929-1932*, Bern und Stuttgart
- Schröder 1978 - Jürgen Schröder: *Transfertheorie*, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaften, 1978, S. 8-17
- Schubert 1982 - Alexander Schubert: *Von der Verschuldungskrise zum internationalen Finanzchaos*, in: Weltpolitik, Jahrbuch für Internationale Beziehungen, Frankfurt/Main, New York 1982, S. 66-88
- Singer 1976 - Paul Singer: *Inflation in einem unterentwickelten Land Brasilien*; in: E. Altvater, V. Brandes, J. Reiche (Hrsg.), *Inflation - Akkumulation - Krise, II*, Handbuch 4, Frankfurt/Main und Wien 1976
- Solomon 1977 - Robert Solomon: *A Perspective on the Debt of Developing Countries*, in: Brookings Papers on Economic Activity, Washington D.C. 1977, S. 479-501
- Somary 1932 - Felix Somary: *Krisenwende?*, Berlin 1932
- Somary 1959 - Felix Somary: *Erinnerungen aus meinem Leben*, Zürich 1959
- Stucken 1976 - Rudolf Stucken: *Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen (1924-1930)*, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt/Main 1976, S. 249-281
- Szlajfer 1977 - Henryk Szlajfer, *Nachzubolende Entwicklung unter Bedingungen des Weltmarkts: das Beispiel der polnischen Entwicklung*, in PROKLA 27, 1977, S. 7ff.
- Varga 1928 - Eugen Varga: *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik im 1. Vierteljahr 1928*, in: Internationale Pressekorrespondenz, No. 48, 8. Jahrg., vom 22.5.1928
- Varga 1931 - Eugen Varga: *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik im 2. Vierteljahr 1931*, in: Internationale Pressekorrespondenz, Nr. 78, 11. Jahrg., vom 8.8.1931
- Varga 1931 - Eugen Varga: *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik im 3. Vierteljahr 1931*, in: Internationale Pressekorrespondenz, Nr. 106, 11. Jahrg., vom 9.11.1931 (unveränderter Nachdruck) Berlin (West) 1977
- Wagemann 1931 - Ernst Wagemann: *Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft*, Berlin 1931
- Weißkopf 1979 - Thomas E. Weißkopf: *Marxian Crisis Theory and the Rate of Profit in the Postwar U.S. Economy*, in: Cambridge Journal of Economics 1979, No. 3