

Australiens Außenverschuldung: Droht eine Schuldenkrise lateinamerikanischen Typs?

Heribert Dieter

1 Einführung

Australiens außenwirtschaftliche Verpflichtungen und insbesondere die australische Außenverschuldung werden seit Mitte der 80er Jahre sowohl in Australien als auch im Ausland häufig analysiert und diskutiert. Die Diskussion verläuft allerdings außerordentlich polarisiert: Auf der einen Seite finden sich Vertreter, die einen direkten Vergleich der australischen Schuldensituation mit der Schuldenkrise der Dritten Welt favorisieren; bei diesen Gegenüberstellungen werden die Unterschiede, aber auch die Parallelen häufig zu wenig herausgearbeitet. Auf der anderen Seite gibt es eine nennenswerte Zahl von Kommentatoren, die die Verschuldung als vernachlässigenswertes Problem betrachten, da der größte Teil privater Natur sei. Für eine nüchterne Debatte über die Relevanz der Außenverschuldung muß man die in der australischen Diskussion häufig anzutreffende ideologische Komponente vermeiden.

In diesem Aufsatz werde ich Australiens außenwirtschaftliche Verpflichtungen aus verschiedenen Perspektiven beleuchten. Zunächst werden einige theoretische Aspekte sowie die Risiken der Außenverschuldung aus der Perspektive des Schuldnerlandes diskutiert werden. Anschließend werden die historische Entwicklung der australischen Außenverschuldung, ihre Struktur sowie die übrigen außenwirtschaftlichen Verbindlichkeiten analysiert werden. Ein Vergleich der australischen Außenverschuldung mit den Verbindlichkeiten anderer hochverschuldeter Länder schließt sich an. Insbesondere gilt das Augenmerk der Frage, ob Australiens Außenverschuldung eher Parallelen mit der lateinamerikanischen Form der Verschuldung aufweist oder ob es sich um einen unproblematischen, lediglich zu geringe interne Ersparnis ausgleichenden Kapitalimport handelt.

Eine zentrale Frage gilt der Bedeutung der hohen Außenverschuldung und der anderen außenwirtschaftlichen Verpflichtungen Australiens für künftige Generationen. Falls die Kredite zur Finanzierung von Konsum verwendet wurden, dann würde die Abtragung des Schuldenberges den Australiern noch lange Kopfzerbrechen bereiten. Der Grund dafür wäre die fortdauernde Notwendigkeit, die Schulden zu bedienen, ohne daß die dafür notwendigen Investitionen in Infrastruktur und Produktionsapparat getätigt worden wären. Mit anderen Worten: Kommende Generationen müßten auf die eine oder andere Art für den kreditfinanzierten Konsumrausch der 80er Jahre bezahlen.

Für die Bewertung der Relevanz der Außenverschuldung eines Landes ist ein Szenario für die Entwicklung der internationalen Kapitalmärkte in den kommenden Jahren unerlässlich. Betrachtet man die Entwicklung zu Beginn der 90er Jahre, so fällt die dramatische Reduzierung verfügbaren Kapitals auf. Japan und Deutschland, die wichtigsten Kapitalexporthoren in den 80er Jahren, haben, aus unterschiedlichen Gründen, den Export von Kapital reduziert bzw. eingestellt. Japans Banken und Versicherungen haben mit der Stabilisierung ihrer Bilanzen begonnen und versuchen, einen Zusammenbruch des Finanzsektors infolge des Debakels auf dem Immobilienmarkt zu vermeiden (*The Economist*, 25.5.1991,

S.105).¹ Deutschland ist gezwungen, Überschüsse, die in der ehemaligen BRD erwirtschaftet werden, in die frühere DDR zu transferieren. Der ökonomische Wiederaufbau in Polen, der Tschechoslowakei, Bulgarien, Rumänien und Ungarn wird enorme Summen an Kapital erfordern, die von den Ländern des früheren Ostblocks wohl kaum ausschließlich durch interne Ersparnis aufgebracht werden können. In diesem Zusammenhang kann man nur spekulieren, welche Summen an Fremdkapital die Länder der früheren UdSSR benötigen werden; es erscheint allerdings klar zu sein, daß auf Auslandskapital in großem Maßstab zurückgegriffen werden muß. Zugleich muß man berücksichtigen, daß die Regierung der USA nach wie vor nicht in der Lage zu sein scheint, das Defizit im Bundeshaushalt auszugleichen oder zumindest nennenswert zu verringern. Allein für den Bundeshaushalt 1992 rechnet die US-Regierung mit einem Fehlbetrag von US \$ 400 Mrd. (vgl. *Der Tagesspiegel*, 30.1.1992, S.29). In Folge der niedrigen und weiter sinkenden Sparquote bleiben die USA daher gezwungen, Kapital in großem Umfang zu importieren. Dies wird dazu führen, daß Kredite auf internationalen Finanzmärkten entweder teuer oder schwer erhältlich (oder eine Kombination beider Faktoren) sein werden. Insbesondere gilt dies für Kreditnehmer, die nicht über eine erstklassige Bonität verfügen. Aus heutiger Sicht muß man daher davon ausgehen, daß die 90er Jahre von hohen Realzinsen und knappem verfügbarem Kapital gekennzeichnet sein werden.²

2 Aspekte der Außenverschuldung aus der Perspektive des Schuldnerlandes

2.1 *Der theoretische Rahmen*

Die traditionelle Schuldenzyklustheorie geht davon aus, daß im Ausland aufgenommenes Kapital zur Steigerung der Exporte von Gütern und Dienstleistungen verwendet wird. Die produktive Verwendung des Kapitals in Sektoren, die handelbare Güter und Dienstleistungen produzieren, ist eine wichtige Bedingung dieses Theorems. Dementsprechend kann der Schuldendienst dann aus den gesteigerten Exporteinnahmen des Landes getätigt werden, vorausgesetzt, die Kredite wurden zur Erhöhung der Exportkapazitäten verwendet (vgl. Altwater 1987b, S. 53f). Sachs weist darauf hin, daß, solange Zinssätze niedriger sind als die Zuwachsraten der Exporteinnahmen, Schuldnerländer ihren Kapitalbedarf durch neue Kredite stillen können, ohne einen Anstieg des Verhältnisses von Schulden zu Exporten hinnehmen zu müssen. Allerdings ist diese Entwicklung nicht ohne Risiken:

Once the interest rate rises above the export growth rate, however, then the country cannot simply borrow the money to service its debts without incurring a sharply rising debt-to-export ratio. Sooner or later, the country will be cut off from new borrowing, and it will have to pay for its debt servicing out of its own national resources, i.e. by running trade surpluses vis-à-vis the rest of the world (Sachs 1989, S. 7).

Bei der Analyse der Vor- und Nachteile von Außenverschuldung und der Bewertung der Verschuldung eines Landes ist die Frage, ob die Gelder für Investitionen verwendet wurden, von herausragender Bedeutung.³ Im Falle Australiens kann von investiver Verwendung der Auslandskredite nur sehr bedingt gesprochen werden (vgl. Abschnitt 3.1.).

Zugleich hängt die Gültigkeit der Schuldenzyklustheorie von der Beschaffenheit des Weltmarktes ab. Die Fähigkeit zur Rückzahlung der Schulden ist abhängig von der Fähigkeit, einen Überschuß in der Handelsbilanz zu erzielen. Dies erfordert eine Reihe von internen Voraussetzungen, die häufig nicht beachtet werden: Schuldendienst mit gleichzeitigem Wachstum der Wirtschaft erfordert umfangreiche Investitionen. Eine Abwertung der Währung allein kann nur dann zu einer Erhöhung der Exporte führen, wenn es umfangreiche freie Kapazitäten aufgrund früherer Investitionen gibt oder falls eine scharfe inländische Rezession zu verzeichnen ist. In diesem Fall können, sofern handelbare Güter produziert werden, die rezessionsbedingt freigewordenen Kapazitäten zur Steigerung der Exporte verwendet werden. Im allgemeinen erfordern neue Exportbranchen umfangreiche Investitionen in Infrastruktur, Kommunikationssysteme und insbesondere Hafenanlagen sowie Flughäfen. Dies wird in der Mehrzahl der Fälle eine Aufgabe für die öffentliche Hand sein, da die umfangreichen Anforderungen an infrastrukturelle Verbesserungen nicht allein durch privates Kapital gestellt werden können (vgl. Sachs 1989, S. 20f).

Neben solchen internen Bedingungen müssen aber zugleich Gläubigerländer, infolge der sich gegenseitig ausgleichenden Defizite und Überschüsse im Weltmarkt, bereit sein, Defizite in ihrer Handelsbilanz zu akzeptieren. Mit anderen Worten: Reife Gläubigerländer sind gekennzeichnet durch ihre Bereitschaft, Handelsbilanzdefizite hinzunehmen. Dies ist allerdings eine freiwillige Entscheidung der Gläubigernationen: Während Schuldnerländer gezwungen sind, Überschüsse zu erwirtschaften, gibt es keinen dementsprechenden Zwang auf die Gläubigerländer (vgl. Altwater 1988, S. 167f).

Cooper und Sachs (1986) untersuchten die Bedingungen und Risiken für ein im Ausland verschuldetes Land. Zunächst wurden mögliche Beschränkungen bei der Versorgung des Landes mit neuen Krediten analysiert. Cooper und Sachs identifizierten drei Fälle:

- 1) Vermutete Zahlungsunfähigkeit ('solvency constraint'): Die Kreditgeber bezweifeln die Fähigkeit des Landes, in Zukunft den Schuldendienst zu leisten. Für Gläubiger ist nicht die Tilgung der Schulden wichtig, sondern ausschlaggebend ist die Fähigkeit, beständig Zinszahlungen zu leisten. Daher gilt das Hauptaugenmerk der Kreditgeber der Fähigkeit eines Landes, einen Überschuß in der Handelsbilanz zu erwirtschaften (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 231).
- 2) Zeitweilig beschränkte Liquidität ('liquidity constraint'): Das Land ist langfristig zur Leistung des Schuldendienstes fähig, aber die Kreditgeber erwarten kurz- und mittelfristig Schwierigkeiten bei der Aufbringung der Zinsen. Die Einschätzung, daß ein Land Liquiditätsprobleme hat, kann zu einem sich selbst verstärkenden Prozeß führen, an dessen Ende das betroffene Land im Ausland keine Kredite mehr bekommt. Denn falls eine Bank vermutet, daß andere Banken keine neuen Kredite mehr vergeben, wird die Bereitschaft zur Vergabe neuer Kredite stark eingeschränkt werden. Dies erklärt zum Teil, warum Banken normalerweise internationale Kredite nur gepoolt vergeben: Die Verhandlungsposition gegenüber dem Schuldnerland wird verstärkt und die Risiken werden verteilt (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 234f). Cooper und Sachs kommen zu dem Schluß, daß die beschriebenen, sich selbst verstärkenden Prozesse nur schwer kalkulierbar sind, weil selbst wirtschaftlich solide

Länder mit hohen Schuldendienstverpflichtungen plötzlich und schlagartig von der Vergabe neuer Kredite ausgeschlossen und zu drastischen Anpassungsmaßnahmen gezwungen werden können (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 235).

- 3) Nichtanerkennung der Schulden ('repudiation risk'): Das Land ist zur Bedienung der Schulden fähig, zeigte sich aber in der Vergangenheit als unzuverlässiger Kreditnehmer. Die Banken bezweifeln, daß das Land sich zur Rückzahlung der Schulden entscheidet. Der Grund für diese Befürchtungen ist, daß es im internationalen Wirtschaftssystem keine oder zumindest nur sehr wenige Instrumente gibt, mittels derer ein souveräner Staat durch private Gläubiger zur Zinszahlung gezwungen werden kann (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 236f).⁴

Bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Landes müssen alle drei Faktoren berücksichtigt werden. In diesem Zusammenhang sollten auch die Devisenreserven eines Landes betrachtet werden. Die Tatsache, daß ein Land hohe Währungsreserven hat, kann auf Besorgnis bezüglich kurzfristig beschränkter Liquidität zurückgeführt werden. Länder mit schlechten Erfahrungen in Hinblick auf die Verfügbarkeit neuer Kredite sind häufig bereit, eine Prämie für die Sicherstellung ihrer Liquidität zu zahlen (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 253).⁵

Die Rolle privater Schuldner ist von großer Bedeutung bei der Bewertung der australischen Außenverschuldung. Der Zahlungsverzug oder gar Bankrott individueller privater Schuldner kann dann für eine ganze Volkswirtschaft Konsequenzen haben, wenn die Gläubiger zu dem Schluß kommen, daß der individuelle Bankrott kein Einzelfall ist, sondern symptomatisch für weitverbreitete Mißwirtschaft und Strukturschwächen einer Ökonomie ist. Diese Einschätzungen der Gläubiger können zur Reduzierung der verfügbaren neuen Kredite sowohl für private als auch für öffentliche Schuldner oder zur Erhöhung der Kreditkosten oder zu einer Kombination beider Faktoren führen. Daher haben selbst wirtschaftsliberale Regierungen ein profundes Interesse an der stetigen Schuldendienstleistung privater Schuldner zur Sicherung der Kreditwürdigkeit ihres Landes. Diese Bedingung gilt allerdings nicht für Kredite privater Schuldner aus G7 Ländern, Cooper und Sachs nennen die USA und Kanada als Beispiele (1986, S. 261f). In diesen Fällen ändert die Säumigkeit eines privaten Schuldners nicht die Kreditwürdigkeit anderer privater Schuldner. Es stellt sich die Frage, ob der Zahlungsverzug eines privaten australischen Schuldners von den internationalen Banken und privaten Investoren als Einzelfall oder als charakteristisch für die gesamte Wirtschaft angesehen wird.

2.2 Erkenntnisse aus den Erfahrungen Lateinamerikas

Chile erfuhr im Jahre 1982, wie sensibel internationale Kreditgeber sein können. Nachdem ein einzelner privater Schuldner mit dem Schuldendienst in Verzug geraten war, konnte das ganze Land keine neuen Kredite mehr von internationalen Banken bekommen. Erst nachdem die chilenische Regierung die Verbindlichkeiten des privaten Schuldners übernommen hatte (anders gesagt: die Verluste sozialisierte), war die Kreditwürdigkeit des Landes wiederhergestellt (vgl. Cooper/Sachs 1986, S. 265). Wie Edwards bemerkt, war im Anschluß daran die chilenische Regierung gezwungen, einen großen Teil des Finanzsektors vor dem Bankrott zu retten:

Responding to pressures by the international banks the Chilean government decided to take over the banks' foreign debt, guaranteeing its payment. Paradoxically, at the end of 1983 the Chilean financial sector was in some ways at the same juncture as it had been ten years before, in the midst of the Allende socialist government. It had been nationalized and was tightly controlled by the state (Edwards 1989, S. 172f).

Edwards weist darauf hin, daß die chilenische Fiskalpolitik keinen Einfluß auf den Ausbruch der Finanzkrise hatte (1989, S. 163). Private Akteure hatten den größten Teil der chilenischen Außenverschuldung angehäuft. Für diese Kredite waren ursprünglich keine Regierungsgarantien gegeben worden. Die Relevanz privater Verschuldung für die Bewertung der australischen Situation wird in Kapitel 3 diskutiert werden.

An dieser Stelle ist eine kurze Betrachtung der Erfahrungen Lateinamerikas und anderer Entwicklungsländer notwendig. Im Anschluß an die Ölpreisteigerungen der Jahre 1973 und 1974 verfügten die ölexportierenden Länder über einen enormen Liquiditätsüberschuß, der sowohl an öffentliche wie auch an private internationale Kreditnehmer ausgeliehen wurde. Repräsentanten der Finanzinstitute bereisten die Welt, um Kunden für die verfügbaren Kredite zu finden.⁶

Die Aufnahme von Krediten war in den 70er Jahren verlockend, da die Realzinsen niedrig waren und die Aussichten für profitable Investitionen günstig erschienen. Ursprünglich war der größte Teil der Kredite nach Lateinamerika, insbesondere nach Brasilien, an private Unternehmen vergeben worden.⁷ Die meisten Banken folgten schlicht dem Kreditvergabemuster ihrer Wettbewerber. Sachs (1989, S. 8) weist darauf hin, daß vor Ausbruch der Schuldenkrise ein mangelndes Bewußtsein über die Risiken internationaler Kredite verzeichnet werden konnte, am sorglosesten erschienen die Kreditgeber selbst. Der damalige Vorstandsvorsitzende der amerikanischen Großbank CITICORP, Walter Wriston, machte sein Verständnis von internationalen Krediten mit der Bemerkung deutlich, daß 'countries never go bankrupt' (zitiert nach Sachs 1989, S. 8).⁸

Nachdem es 1982 klar wurde, daß Mexiko Schwierigkeiten bei der Leistung des Schuldendienstes hat, beendeten praktisch alle Kreditgeber die Vergabe von neuen Darlehen an Lateinamerika und verschärfte dadurch die Krise (vgl. Sachs 1989, S. 8f). Die Schuldnerländer wurden brutal zu Anpassungsmaßnahmen gezwungen und selbst wirtschaftlich solide Länder wie Kolumbien hatten keinen Zugang mehr zu internationalen Finanzmärkten (vgl. Edwards 1989, S. 166).

Eine weitere Konsequenz war, daß Regierungen gezwungen wurden, Garantien für ursprünglich private Kredite auszusprechen. Anders gesagt, die Regierungen der Schuldnerländer sahen sich genötigt, für die Fehlkalkulationen ausländischer Privatbanken, die fundamentale Fehler bei der Bewertung der Kreditrisiken gemacht hatten, geradezustehen, um sicherzustellen, daß ihre Länder nicht vollständig von den internationalen Finanzmärkten ausgeschlossen wurden. In den Worten von Jeffrey Sachs:

When the financial crisis hit in 1981 and 1982, many *private* firms that had borrowed heavily from abroad were put into financial distress. In country after country, governments took over the private debt on favorable terms for the private sector firms, or subsidized the private debt service payments in

order to bail out the private firms. This 'socialization' of the private debt resulted in a significant increase in the *fiscal* burden of the nation's foreign debt (Sachs 1989, S. 13f, Hervorhebung im Original).

3 Die auswirtschaftlichen Verbindlichkeiten Australiens

3.1 Die Entwicklung und Struktur der Außenverschuldung

Seit Beginn der Kolonisierung vor mehr als 200 Jahren war Australien stets ein kapitalimportierendes Land.⁹ Australien erlebte bereits zweimal die Konsequenzen einer Schuldenkrise, in den 90er Jahren des 19. Jahrhunderts und in den 30er Jahren dieses Jahrhunderts. Seit 1950 hatte Australien bis auf vier Jahre stets eine negative Leistungsbilanz zu verzeichnen, was darauf hinweist, daß Kapital zum Ausgleich dieser Defizite importiert werden mußte. Keineswegs stellt dies eine prinzipiell bedenkliche Entwicklung dar. Ein Defizit in der Leistungsbilanz kann als Resultat von die einheimische Ersparnis übersteigenden Ausgaben für Investitionen gesehen werden (vgl. Garnaut 1989, S. 11). Pitchford meint, daß dies generell so sei:

Thus a current account deficit is a reflection of domestic firms investing more than domestic households save, so drawing on foreign saving (Pitchford 1990, S.4).¹⁰

Gleichwohl deutet sehr viel darauf hin, daß ein großer Teil der Außenverschuldung in Australien entweder Konsumtion oder unprofitable Investitionen finanzierte (vgl. Dieter 1990, S. 73f). Dieser Punkt wird später noch genauer untersucht werden.

In den 80er Jahren stiegen die Leistungsbilanzdefizite deutlich an. Zwischen 1954/55 und 1979/80 betrug die Defizite in der Leistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) durchschnittlich 2,5 Prozent. Zwischen 1980/81 und 1987/88 stiegen diese Werte auf im Schnitt 4,8 Prozent an (vgl. Dieter 1990, S. 62). Infolgedessen konnte ein rascher Anstieg der Außenverschuldung insbesondere nach 1982 sowohl brutto als auch netto beobachtet werden. Man sollte berücksichtigen, daß der steile Anstieg der australischen Außenverschuldung zu dem Zeitpunkt begann, als die Schuldenkrise der Dritten Welt ausbrach. Internationale Banken waren nach 1982 gezwungen, neue Kunden zu finden, nachdem an lateinamerikanische und andere sogenannte Problemschuldnerländer keine nennenswerten Neukredite mehr vergeben wurden. Australische Kundschaft schien ein gutes Risiko zu sein und war zudem bereit, vergleichsweise hohe reale Zinssätze zu zahlen (vgl. Drucker 1987, S. 238; David/Wheelwright 1989, S. 78).

Nordostasiatische Länder und insbesondere Japan entwickelten sich zu wichtigen Kapitalexporthoren (vgl. Menzel 1989, S. 108; Garnaut 1989, S. 80). Nach der Deregulierung der australischen Finanzmärkte in den Jahren 1983/84 waren die australischen Banken mit neuen Wettbewerbern konfrontiert und versuchten verzweifelt, ihren Marktanteil zu halten. Die Regeln vorsichtiger und langfristig solider Kreditvergabe wurden bei diesem Kampf um Kunden nicht immer befolgt.¹¹ Im Gegenteil: Australiens Bankiers, die jahrzehntlang eine sehr konservative Kreditvergabepolitik verfolgt hatten, glaubten plötzlich, keine Risikovor-sorge mehr treffen zu müssen. Fehlende staatliche Kontrolle der Finanzwirtschaft begünstigte diesen Kampf um Kreditnehmer. Inzwischen hat ein parla-

mentarischer Untersuchungsausschuß bestätigt, daß die von der 'Reserve Bank' durchgeführte Bankaufsicht unzureichend ist (vgl. Reichwein 1991, S. 5). Verantwortlich für die strukturell mangelhafte staatliche Überwachung der Banken ist der damalige Schatzkanzler und heutige Premierminister Paul Keating, der dennoch die Deregulierung des Finanzsektors für einen seiner großen politischen Erfolge hält.

Es erscheint lohnend, die Sicht eines Wirtschaftsredakteurs des *Economist*, Christopher Wood, zur Entwicklung der australischen Außenverschuldung zu zitieren:

Indeed, it might be called an example of financial deregulation gone mad. In both Australia and New Zealand the debt levels rose out of all proportion to the size of the economies. Australia's gross external debt (government and private) is nearly 38 per cent of the country's gross national product compared with 13 per cent in America. In New Zealand it is 70 per cent. These debt levels are only possible because both countries have kept the confidence of foreign creditors. Comfortable with their white skins, knowledge of the English language and general Anglo-Saxon airs and graces, bond investors have been happy to buy these countries' bonds, especially since they have consistently offered interest-rate coupons well into double figures. Australia and New Zealand have also had nominally socialist governments which keenly promoted financial deregulation. In both cases the deregulation occurred in financial markets whose stock markets already had well-earned reputations as casinos (Wood 1988, S. 116).

Am Ende des Jahres 1990 hat die Nettoaußenverschuldung mehr als US \$ 102 Milliarden erreicht, die Bruttoaußenverschuldung belief sich Ende 1990 auf US \$ 128,4 Milliarden oder 164,7 Milliarden Australdollar (siehe Tabelle 1). Das Verhältnis der Bruttoschuld zum Bruttoinlandsprodukt beträgt seit 1987 mehr als 40 Prozent, das Verhältnis von Nettoschuld zum BIP belief sich in den letzten vier Jahren auf etwa 33 Prozent. Es ist wichtig, im Auge zu behalten, daß diese und andere Indikatoren für sich betrachtet keine Aussage darüber erlauben, ob die Außenverschuldung eines Landes problematische Dimensionen erreicht hat. Aber der internationalen Finanzwelt stehen auch keine anderen Indikatoren zur Verfügung und, wie die Erfahrungen Lateinamerikas im Jahre 1982 zeigten, die Entscheidungen der internationalen Gläubiger können eine Schuldenkrise plötzlich zum Ausbruch bringen.¹²

Wenn man die Bedeutung der Außenverschuldung zu analysieren versucht, sollte man nicht nur die absolute und relative Größe betrachten, sondern auch die Struktur der Verschuldung untersuchen. Eine auffällige Veränderung der Struktur der australischen Außenverschuldung ist, daß die Laufzeiten der Kredite deutlich kürzer geworden sind: 1980/81 hatten 49,1% der Kredite des Auslandes Laufzeiten von weniger als 12 Monaten, im September 1990 war dieser Anteil auf 89,5% angestiegen (vgl. *The Canberra Times/CT*, 28.4.1991, S.21). Mit anderen Worten: Der weitaus größte Teil der australischen Außenverschuldung muß kurzfristig entweder zurückgezahlt oder umgeschuldet werden. Dabei sollten die in der Einführung erwähnten Bedingungen berücksichtigt werden: Infolge des drastisch gesunkenen Angebots von Kapital auf internationalen Fi-

nanzmärkten können sich die Kosten für australische Schuldner in nennenswertem Umfang erhöhen.¹³

Tabelle 1: Australiens Außenverschuldung seit 1976

Jahr ^a	Bruttoschuld in Milliarden australischer Dollar	Nettoschuld in Milliarden australischer Dollar	Bruttoschuld in Milliarden US Dollar ^b	Nettoschuld in Milliarden US Dollar ^b
1976	5,98	2,40	4,66	1,87
1977	7,81	3,89	6,09	3,03
1978	10,13	6,16	7,90	4,80
1979	12,65	7,93	9,86	6,18
1980	13,56	6,86	10,57	5,35
1981	15,28	8,50	11,91	6,63
1982	24,34	16,38	18,98	12,77
1983	35,74	23,09	27,87	18,01
1984	44,06	29,53	34,36	23,03
1985	68,52	51,19	53,44	39,92
1986	92,14	72,97	71,86	56,91
1987	109,96	82,93	85,76	64,68
1988	121,34	93,63	94,64	73,03
1989	142,35	112,78	111,03	87,96
1990	158,99	126,37	124,01	98,56
12/90	164,70	130,77	128,46	102,00

a) Ende Juni

b) Berechnet auf der Basis 1,00 A \$ = 0,78 US \$.

Quellen: Hogan 1987, S. 4; Australian Bureau of Statistics, *Foreign Investment in Australia December 1990*, S. 6.

Ein weiterer wichtiger Aspekt der Außenverschuldung ist die Kombination der Währungen, in denen die Schulden denominated sind. Die Denomination in der gleichen Währung schließt ein Währungsrisiko aus, z.B. gilt dies für Eurobonds, die in Australdollar denominated sind. Der Anteil der australischen Außenverschuldung, der auf Australdollar lautet, betrug 1987 26%, die übrigen 74 Prozent waren zum größten Teil in US-Dollar denominated, gefolgt von japanischen Yen und Schweizer Franken (vgl. *CT*, 27.4.1991, S.B1).

Der private Sektor ist, gemäß der Daten der Tabelle 2, für A \$ 89.957 Millionen oder 54,6 Prozent der Bruttoaußenverschuldung verantwortlich. Einige Autoren sehen dies als Bestätigung der Annahme, daß die australische Außenverschuldung kein politikrelevantes Problem darstellt. Diese Gruppe geht davon aus, daß die im Ausland aufgenommenen Kredite produktiv investiert wurden und infolgedessen Profite erzeugen werden.

An investment boom leads not only to foreign debt, but as well to growth which expedites service and retirement of the debt. It is incorrect to compare

Australia's situation with that of third world debtor countries because theirs is largely government or government backed whereas Australian foreign debt is predominantly private (Pitchford 1990, S. 11).¹⁴

**Tabelle 2: Außenverschuldung nach Schuldnern Ende 1990
in Millionen australischer Dollar**

Öffentlich:

Bundesregierung und Zentralbank:	17.927
Regierungen der Bundesländer:	22.202
Summe:	40.130

Nichtöffentlich:

Unternehmen des Finanzsektors:	
- Staatlich	20.977
- Privat	38.776
Unternehmen des industriellen und Handelsektors:	
- Staatlich	13.637
- Privat	51.181
Summe:	124.571

Quelle: Australian Bureau of Statistics, *Foreign Investment*, Australia, December Quarter 1990, S. 6.

Die OECD stellte 1987 fest, daß nur ein Teil der Kredite zur Finanzierung von Investitionen und Infrastrukturverbesserungen verwendet worden ist (vgl. OECD 1988, S. 41f). Im Gutachten 1989/90 meinte die OECD, daß die Argumente bezüglich der investiven Verwendung der Kredite nicht stichhaltig seien (vgl. OECD 1990, S. 37). Die OECD nannte dafür verschiedene Gründe:

- 1) Bestehende Steuergesetze, Zollbestimmungen und andere staatliche Vorschriften können zu einer Verzerrung der Entscheidungen des Privatsektors geführt haben.¹⁵
- 2) Die derzeitigen Leistungsbilanzdefizite sind zum Teil ein Resultat des Schuldendienstes für frühere Kreditaufnahmen, die zur Finanzierung von Investitionen im Rohstoffsektor getätigt worden waren. Der Fall der Rohstoffpreise führte zu niedrigeren Profiten als erwartet und erschwert nun die Bedienung der Altschulden.
- 3) Ein Teil des Kapitalzuflusses wurde für Konsumzwecke verwendet und dementsprechend steht der Verschuldung kein entsprechender Zuwachs im Kapitalstock gegenüber (vgl. OECD 1990, S. 37).

Man muß beachten, daß A \$ 39 Milliarden der Außenverschuldung von privaten Finanzinstituten angehäuft wurde. Zumindest ein Teil der Kredite des Auslandes wurde von diesen Geldinstituten zur Finanzierung privaten Konsums verwendet. Die Bedienung dieser Teile der Außenschuld wird dementsprechend in Zukunft eine nennenswerte Belastung darstellen.¹⁶

Weiterhin ist es wichtig, darauf hinzuweisen, daß ein nennenswerter Teil der Außenverschuldung für unproduktive feindliche Übernahmen verwendet wurde

und dementsprechend als Investitionen mit hohem Risiko (geläufiger: junk-bonds) betrachtet werden müssen.¹⁷ Für ausländische Kreditgeber waren diese Papiere deshalb interessant, weil sie hohe, über dem LIBOR¹⁸ liegende Zinssätze erbrachten. Allerdings war damit ein hohes Risiko verbunden: Von australischen Firmen emittierte Eurobonds verfügen im Falle des Konkurses des ausgebenden Unternehmens über keinerlei Garantien. Diese Risiken existieren nicht nur in der grauen Theorie: Gläubiger des australischen Bankrotteurs Alan Bond müssen einen Großteil ihrer Forderungen abschreiben. Die Kreditgeber von zwei DM-Auslandsanleihen der Bond-Corporation, 1988 unter Konsortialführung der BHF-Bank plaziert, werden wahrscheinlich weniger als ein Drittel des eingesetzten Kapitals zurückerhalten, wenn die Anleihen 1993 fällig werden (vgl. *Wirtschaftswoche*, 9.11. 1990, S. 154). Diese Erfahrungen schwächen natürlich die Bereitschaft ausländischer Kreditgeber zu Neuinvestitionen in der australischen Wirtschaft.¹⁹

Von zentraler Bedeutung für die Analyse der Außenverschuldung ist die Betrachtung der Kreditwürdigkeit der größten privaten Schuldner. Wenn es sich vorwiegend um Unternehmen handeln würde, deren Ertragsaussichten gut sind, wären die von der Verschuldung ausgehenden Gefahren geringer.

Tabelle 3: Private Schuldner: Schulden Anfang 1990

Rupert Murdochs NEWS Ltd.	A \$	11,0 Mrd.
BHP	A \$	9,0 "
Alan Bonds Bond Corp.	A \$	9,3 "
John Elliotts Elders IXL	A \$	6,0 "
Elliotts Harlin	A \$	1,9 "
John Spalvins Adsteam Gruppe	A \$	5,5 "
CRA	A \$	2,8 "
Murdochs/Peter Abeles Ansett	A \$	2,4 "
Abeles TNT	A \$	2,2 "
George Herscus Hooker Corp.	A \$	1,9 "
Chris Skase Quintex Gruppe	mehr als A \$	1,0 "

Quelle: *The Bulletin*, 27.2.1990, S. 33.

Die in Tabelle 3 aufgeführten Unternehmen stellen, mit Ausnahme von BHP und CRA, die in den 80er Jahren vermeintlich dynamischsten Firmen dar. Allerdings basierte diese Dynamik nicht auf langfristigen Unternehmensstrategien, sondern war häufig die Konsequenz kreditfinanzierten und unkoordinierten Wachstums. Dementsprechend kann man heute feststellen, daß die in den 80er Jahren zum Teil verherrlichten 'entrepreneurs' ihre Konglomerate auf Sand gebaut hatten und nun entweder bankrott sind oder unter größten Schwierigkeiten versuchen, ihre Geschäfte zu konsolidieren. Alan Bond versuchte Ende 1991 verzweifelt, einer persönlichen Bankrotterklärung zu entgehen. Sowohl NEWS Ltd. als auch Adsteam waren in komplizierte Umschuldungsverhandlungen mit den Gläubigerbanken verstrickt. TNT hat sowohl in Australien als auch in den USA und Europa große Schwierigkeiten. George Herscus sitzt im Gefängnis und Christopher Skase hat sich vor seinen Gläubigern ins Exil auf Mallorca geflüchtet.

Die Summe der gefährdeten Kredite in Tabelle 3 beträgt A \$ 45 Milliarden. Ein nennenswerter Teil des geliehenen Geldes wurde für feindliche Übernahmen oder Investitionen in Immobilien verwendet. In Zeiten wirtschaftlicher Stagnation fällt es den Kreditnehmern daher schwer, die Zinsen zu zahlen oder gar mit der Tilgung der Schulden zu beginnen. Diese Entwicklung wurde durch die australischen Bilanzierungsgesetze begünstigt, die es erlaubten, vergleichsweise zweifelhafte Aktiva in die Unternehmensbilanz aufzunehmen. Es war z.B. möglich, Immobilien mit ihrem Wert nach der Erschließung bzw. Inwertsetzung und unantastbare Aktiva ('intangible assets') mit ihrem vollen Wert als Aktiva zu bilanzieren (vgl. *CT*, 28.4.1991, S.21).²⁰

Gewiß haben die 'paper-entrepreneurs' nicht alle Kredite im Ausland aufgenommen, aber australische Firmengruppen waren in den 80er Jahren wichtige Akteure auf den Eurodollarmärkten. Die damit verbundenen Risiken konnten während der Umschuldungsverhandlungen von NEWS Ltd. und Adsteam Ende 1990 bzw. Anfang 1991 sehr gut beobachtet werden.

Murdochs NEWS Ltd. mußte Ende 1990 US \$ 7,6 Milliarden umschulden; diese Summe stellte mehr als 90% der Schulden der Firmengruppe dar. Die Umschuldungsverhandlungen waren notwendig geworden, nachdem einige Banken im Juli 1990 sich geweigert hatten, fällig gewordene Kredite in Höhe von US \$ 750 Mio. umzuschulden. Insbesondere japanische Banken, die ihr Engagement auf kurzfristigen Geldmärkten in Australien verringern wollten, sowie amerikanische Banken zeigten sich bei der Vergabe neuer Kredite an NEWS Ltd. sehr zurückhaltend. Nach schwierigen Verhandlungen wurde schließlich ein Umschuldungsabkommen erzielt, allerdings unter hohen Kosten für NEWS Ltd.: Zinssätze und Gebühren sind außerordentlich hoch, die Zahlung von Dividenden ist nahezu ausgeschlossen und NEWS Ltd. wurde gezwungen, Aktiva auf von Rezession gekennzeichneten Märkten zu verkaufen (vgl. *The Australian Financial Times*, 16.4.1991, S. 12 und S. 17; *CT*, 28.4.1991, S.21).²¹

Die Konsequenzen der unproduktiven Verwendung der ausländischen Darlehen für feindliche Übernahmen müssen von den internationalen Gläubigern getragen werden, im Falle von Zahlungsverzug durch Vergleich oder Konkursverfahren. Gleichwohl kann eine solche Entwicklung für eine vergleichsweise kleine Nation wie Australien verheerende Konsequenzen haben: Die nationalen Finanzmärkte können zusammenbrechen oder das Land kann von internationalen Märkten ausgeschlossen werden. Während der Umschuldungsverhandlungen für NEWS Ltd. wies der CITICORP Bankier William Rhodes auf die Risiken hin:

There was the whole question of systemic risk if the deal fell through and I wasn't the only one taking that view (*CT*, 28.4.1991, S.21).²²

Analog dazu intervenierte die australische Zentralbank während der Umschuldungsverhandlungen für Adsteam. Die Vertreter der 'Reserve Bank' sprachen mit mindestens zwei anderen Zentralbanken, darunter die französische, um sicherzustellen, daß alle ausländischen Privatbanken der Umschuldung zustimmten. Wiederum wurde die Gefahr des Zusammenbruchs des Finanzsystems als Grund genannt (vgl. *AFR*, 7.5.1991, S. 56).

Max Walsh erläuterte die Bedeutung des Begriffs 'systemic risk': Gemeint sei die Gefahr eines domino-artigen Zusammenbruchs des Finanzsystems einer

Volkswirtschaft, der vom Kollaps einer wichtigen Institution eingeleitet wurde (vgl. *The Sydney Morning Herald*, 11.4.1991). Es ist naheliegend, daß das Risiko eines Zusammenbruchs des Finanzsystems höher ist, wenn sich die Wirtschaft in geschwächter und dadurch verwundbarer Verfassung befindet.

Die Reaktionen der Finanzwelt auf die außenwirtschaftliche Lage Australiens zeigten sich deutlich bei den mehrmaligen Abwertungen von Australien durch die beiden bekanntesten Agenturen zur Bewertung der Kreditwürdigkeit, 'Moody's Investor Services' and 'Standard and Poor's'.²³ Diese Entwicklung kann durchaus zur Erhöhung des spezifischen Länderrisikos führen. Anders gesagt, die Kosten des Schuldendienstes würden für alle australische Schuldner steigen (vgl. *The Australian*, 19.6.1991, S.9). Der 'Business Council of Australia'²⁴ faßt einige der Konsequenzen der australischen Verschuldung zusammen:

The foreign debt would not be a problem if we had used all the money wisely - but we haven't. A good deal of the borrowing has, directly or indirectly, financed consumption spending, rather than adding to our productive capacity. Worse, the current rapid decline in investment is occurring at the same time as we have had an unsustainable current account deficit. None of this has gone unnoticed in foreign capital markets. Australia's credit rating has been downgraded twice, and there is no prospect that those assessments will be reversed for at least some considerable time. Australian borrowers have to pay an additional premium on their borrowing overseas (*Business Council Bulletin*, Dezember 1990, S. 9f).

Es versteht sich von selbst, daß diese strukturellen Probleme nicht die Entwicklung und Umsetzung langfristiger Firmenstrategien begünstigen, von erfolgreichen Exportkampagnen ganz abgesehen.

Als Resultat der Außenverschuldung sind zwei Szenarien denkbar:

- 1) Sowohl die öffentlichen als auch die privaten Schuldner sind willens und in der Lage, ihre Schulden zu bedienen. Gleichwohl erfordert dies, einen dauerhaften Überschuß in der Handelsbilanz zu erwirtschaften. Weil eine deutliche Steigerung der Exporte derzeit nicht möglich erscheint, muß es zu Senkungen der Importe oder einer Erhöhung der internen Ersparnis kommen, wenn die Verschuldung stabilisiert oder gesenkt werden soll. Daher werden künftige Generationen gezwungen sein, ihren Konsum von Importwaren einzuschränken oder ihre Sparquote zu erhöhen oder eine Kombination beider Faktoren in Kauf zu nehmen.
- 2) Eine nennenswerte Zahl der privaten Schuldner gerät mit dem Schuldendienst in Verzug. Als Konsequenz beenden internationale Gläubiger die Versorgung sowohl öffentlicher wie auch privater Akteure mit neuen Krediten. Betrachtet man die historischen Erfahrungen mit internationalen Gläubigern, so besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, daß diese Entscheidung abrupt und unerwartet sein wird. Das Land wird im Anschluß daran zur Anpassung gezwungen werden. Dies wird eine drastische Einschränkung der Importe bedeuten, da die Exporteinnahmen kurzfristig nicht erhöht werden können.²⁵

3.2 *Andere Verbindlichkeiten*

Die bisherige Analyse zeigte, daß es fraglich ist, ob ein großer Teil der im Inland investierten privaten Kredite profitabel ist. Es wäre allerdings denkbar, daß ein erheblicher Teil der im Ausland aufgenommenen Kredite dazu verwendet wurde, wiederum Firmen im Ausland zu kaufen. In diesem Fall könnten die Zinszahlungen aus den Erträgen der im Ausland aufgekauften Firmen bestritten werden. Natürlich ist dabei Voraussetzung, daß die ausländischen Firmen Gewinne erwirtschaften.²⁶

Auch diese Annahme ist theoretisch absolut haltbar. Gleichwohl müßte sich eine derartige Entwicklung in der Zahlungsbilanz niederschlagen. Dort findet sich aber kein Hinweis auf einen die Zinszahlungen substantiell erleichternden Rückfluß von Profiten.

Am 31.12.1990 betrug die Summe der ausländischen Direktinvestitionen in Australien einschließlich der australischen Außenverschuldung A \$ 264,3 Mrd., und australische Investitionen im Ausland beliefen sich auf A \$ 91,9 Mrd. Die Nettverbindlichkeiten betragen dementsprechend A \$ 172,3 Mrd., davon waren A \$ 130,7 Milliarden Nettoschulden (vgl. Australian Bureau of Statistics, *Foreign Investment, Australia*, December Quarter 1990, S.1 und S.6).

Es ist naheliegend, daß ausländische Investoren einen Ertrag aus ihren Investitionen erwarten. Das australische Amt für Statistik führt die Summe aus Zinszahlungen, Tilgungen und transferierten Profiten als Investitionserträge ('investment income') auf. Im Finanzjahr 1989/1990 betragen diese Erträge ausländischer Investoren A \$ 19.398 Millionen, in der gleichen Zeit erzielten australische Akteure (einschließlich der Erträge der Zentralbank aus kurzfristigen Anlagen der Devisenreserven) lediglich A \$ 4.270 Millionen. Australien mußte also A \$ 15.128 Millionen aufwenden, um die Nettverbindlichkeiten zu bedienen (vgl. Australian Bureau of Statistics, *op. cit.*, S.4-5).

Das Verhältnis von Nettozinszahlungen zu den Exporten von Gütern und Dienstleistungen betrug im Jahr 1990 19,7 Prozent.²⁷

Aber es erscheint notwendig, noch einen Schritt weiter zu gehen und das Verhältnis von Nettoeinkommen aus Investitionen ('net investment income') zu den Exporten von Gütern und Dienstleistungen zu betrachten. Im Finanzjahr 1989/1990 betrug dieses Verhältnis 31,0 Prozent. Anders gesagt: ein Drittel der australischen Exporteinnahmen mußte zur Bedienung der Nettoaußenverbindlichkeiten aufgewendet werden.

Von innovativen Kommentatoren wurde vor kurzem vorgeschlagen, Australien solle sein Außenverschuldungsproblem dadurch lösen, daß die Schulden der 20 größten privaten Schuldner in einen kleinen pazifischen Inselstaat transferiert werden (vgl. *AFR*, 4.9.1991, S.15). Dies erscheint auf den ersten Blick eine sehr elegante Lösung des Problems zu sein, die aber bei genauerer Betrachtung völlig ungeeignet ist. Keine intelligent geführte Bank oder Agentur zur Bewertung von Kreditrisiken könnte durch solche Tricks irreführt werden.²⁸

Erstens muß man fragen, warum dieser Schulden-Transfer-Ansatz nicht von den hochverschuldeten lateinamerikanischen Ländern zu Beginn der 80er Jahre verwendet wurde, um deren private Außenverschuldung auszulöschen. Zweitens reduziert die Löschung einer Firma in Australien und Neuanmeldung in einem pazifischen Inselstaat die Außenverbindlichkeiten nicht um einen Cent. Die Schulden der Firma müssen weiter bedient werden und die australischen Teile des Unternehmens müssen dafür auch künftig Überschüsse erwirtschaften,

unabhängig von Buchhaltungsmanipulationen. Drittens fehlt das Motiv für eine private Firma an einem solchen Schuldentransfer. Ein privater Akteur wird versuchen, Profite in Steueroasen zu transferieren, nicht aber Schulden.²⁹

Es ist eine Konsequenz der steigenden Zahl von säumigen Schuldnern, daß die Banken nun versuchen, einen möglichst großen Anteil ihrer Außenstände durch den Verkauf von Teilen der überschuldeten Unternehmen zu sichern (vgl. Reichwein 1990, S.2). Diese sogenannten 'debt-for-equity swaps', d.h. die Umwandlung von ausländischen Krediten in ausländische Direktinvestitionen, stellen aber oft nichts anderes als einen Ausverkauf von Aktiva dar. Australische Firmen sind zum Verkauf profitabler Unternehmensteile gezwungen, um den Schuldendienst leisten zu können (vgl. *AFR*, 10.5.1991, S.67).

Einige Beobachter zeigten sich erfreut über die Reduzierung der Nettoverschuldung von A \$ 133,5 Mrd. (Ende März) auf A \$ 130,0 Mrd. am Ende des zweiten Quartals 1991. Eine präzise Bestandsaufnahme muß aber alle Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland berücksichtigen. Im gleichen Zeitraum stiegen diese netto um zwei Prozent auf A \$ 176,6 Milliarden. Der Wechsel von Direktkrediten zu Direktinvestitionen reduziert nicht die Notwendigkeit, die Verbindlichkeiten zu bedienen. Eine Lösung des Problems ist dies keineswegs.

3.3 *Canberras Reaktion*

Die untersuchten Größen der Außenwirtschaftsbeziehungen weisen nach allen Maßstäben besorgniserregend hohe Werte auf und sollten von den Wirtschaftspolitikern Australiens ernst genommen werden. Die Problematik der Außenverschuldung ist direkt mit der Frage nach dem passenden wirtschaftspolitischen Konzept verbunden, das die Rückkehr Australiens auf einen Pfad langfristigen, dauerhaften Wachstums sicherstellen würde. In Canberra wird weitgehend akzeptiert, daß die andauernden Leistungsbilanzdefizite vermindert werden müssen, insbesondere wird die Notwendigkeit der Steigerung der Exporte stets betont.³⁰

Die zur Lösung der Probleme gewählten Maßnahmen sind jedoch von kurzfristiger Natur und verursachen, ähnlich wie zu starke Medizin, heftige Nebenwirkungen für die australische Gesellschaft. Man muß sich fragen, warum, insbesondere auf Initiative des Finanzministeriums, eine Politik hoher Zinsen betrieben wird, von der bekannt ist, daß sie die Nachfrage nach Importen nur kurzfristig vermindert. Pitchford bemerkte, daß Australien zu den Ländern mit niedriger Preiselastizität und hoher Einkommenselastizität für Importe gehört. Dies bedeutet, daß hohes Wachstum zu einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits infolge der verstärkten Nachfrage nach Importen führen würde (vgl. Pitchford 1990, S. 25).

Die Reduzierung der aggregierten Nachfrage mittels hoher Realzinsen führt unweigerlich zu einer Senkung des Wachstums und zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit.³¹ Sobald aber die Zinsen real gesenkt werden, ist mit einem Anstieg der Leistungsbilanzdefizite zu rechnen (vgl. Pitchford 1990, S. 42). Australien hat noch immer mit die höchsten Realzinsen in der OECD. Die Zinssätze sind etwa so hoch wie in Deutschland, wo die Bundesbank, allerdings in einer ganz anderen Situation, eine Hochzinspolitik betreibt.³² Aber Australien befindet sich inmitten einer tiefen Rezession,³³ und in solchen Zeiten ist es ungewöhnlich, mit dem groben Instrument hoher Realzinsen fortzufahren.³⁴ Im *Economic Outlook* 1991/1992 meinte die OECD, daß die hohen Zinsen ursäch-

lich für die derzeitige Rezession verantwortlich seien und widerspricht damit einer These des früheren Schatzkanzlers Paul Keating, der einen Rückgang der vergebenen Kredite ('credit squeeze') für die Rezession verantwortlich machte (vgl. *The Australian*, 4.7.1991, S. 4). Die These Keatings, daß die Privatbanken die Verantwortung für die Rezession tragen, wurde von der OECD zurückgewiesen. Dennoch steht außer Zweifel, daß sich die Banken prozyklisch verhalten haben und infolge einer hohen Zahl von Krediten, für die keine Zinsen mehr gezahlt wurden, auf hohe Erträge und damit hohe Zinsmargen angewiesen waren.³⁵

Allerdings könnte eine ganz andere Überlegung die Politik des Schatzkanzlers und des Finanzministeriums bestimmen. Wenn nämlich die Unterschiede der realen Zinssätze zwischen Australien und anderen Ländern gesenkt oder gar umgekehrt werden würden, so würden ausländische Investoren höchstwahrscheinlich nicht länger in Australien investieren wollen und dadurch entstünde das Risiko einer Flucht aus dem Australdollar. Mit anderen Worten: Unabhängig von den Kosten für die australische Gesellschaft muß das Finanzministerium versuchen, das Vertrauen und das Wohlwollen ausländischer Investoren zu sichern, um nicht einen Zusammenbruch der australischen Finanzmärkte zu riskieren. Falls dieses Szenario zutrifft, ist es völlig angebracht davon zu sprechen, daß Australien schon heute Geisel seiner Außenverschuldung ist.³⁶

Zudem muß man mit Überraschung feststellen, daß die Regierung die Beseitigung der seit Jahren bekannten Ungereimtheiten im Steuersystem nicht in Angriff nimmt. Zinserträge werden umfassend besteuert, und daher fehlt häufig ein Anreiz zum Sparen. Liegt beispielsweise ein Nominalzinssatz von 15 Prozent, eine Inflationsrate von 8 Prozent und ein Steuersatz von 48 Prozent vor, so erhält der Sparer real keinen Ertrag für seine Geldanlage. Umgekehrt wird Verschuldung begünstigt, da Zinsen vollständig als Betriebsausgaben abgeschrieben werden können (vgl. Pitchford 1990, S. 42 und S. 102). In den letzten Jahren wurde zwar ein System des Zwangssparens für Pensionsfonds ('superannuation funds') eingerichtet, wodurch bis Ende der 90er Jahre ein nationales Sparvermögen von A \$ 400-600 Mrd. geschaffen werden soll (vgl. Reichwein 1991, S. 5). Die fundamentalen Ungleichgewichte des Steuersystems bleiben davon aber unberührt. Es ist schwer zu verstehen, warum das Finanzministerium diese Hemmnisse für höhere Ersparnis nicht beseitigt hat, bevor die Geldpolitik drastisch gestrafft und das Land in eine Rezession gezwungen wurde. Mehr noch, man muß dies schon als eine sehr zynische Form der Wirtschaftspolitik betrachten.

Die Regierung und insbesondere das mächtige Schatzkanzleramt (Treasury) erwarten eine langfristige Verbesserung der ökonomischen Situation des Landes durch eine sehr niedrige Inflationsrate. Die angestrebte Rate der Geldentwertung wird mit zwischen null und zwei Prozent angegeben. Sicherlich würde eine Senkung der hohen Inflationsraten der 80er Jahre helfen, die geschilderten Ungleichgewichte im Steuersystem zu mildern. Allerdings ist das gesteckte Inflationsziel einerseits unrealistisch und andererseits wird seine Umsetzung nicht mit dem erforderlichen Nachdruck betrieben:

- 1) Für ein Land mit Australiens Außenhandelsstruktur wird es immer schwer sein, die Inflationsentwicklung von Außeneinflüssen zu befreien. Es besteht stets das Risiko, daß Inflation durch eine Verschlechterung der 'terms of

trade' oder durch die Effekte einer Abwertung der Währung importiert wird (vgl. Dieter 1990, S. 34-36). Es wäre daher angebrachter, sich auf die Veränderung der Handelsstruktur zu konzentrieren.

- 2) Eine der wichtigsten Bedingungen für niedrige Inflation ist eine unabhängige Zentralbank. Die Erfahrungen in der Bundesrepublik und in Großbritannien zeigen deutlich die Vorteile einer unabhängigen Institution, die in ihren geldpolitischen Entscheidungen nicht von den kurzfristigen Perspektiven von Politikern abhängig ist, die vor Wahlen stets der Versuchung einer lockeren Geldpolitik ausgesetzt sind.³⁷ In Australien entscheidet der Schatzkanzler nach wie vor über die Geldpolitik, die Zentralbank wird lediglich konsultiert. Gleichwohl hat die Regierung Hawke, trotz beständiger Betonung der Bedeutung niedriger Inflation, eine Erhöhung der Autonomie der Zentralbank bisher ausgeschlossen (vgl. Reichwein 1990, S.3).

Die Analyse von Australiens Verbindlichkeiten im Ausland bestätigte, daß die Risiken dieser Situation hoch sind. Insbesondere die Tatsache, daß nur ein geringer Teil der Kredite profitabel investiert wurde, wird die Bedienung der Kredite erschweren. Im folgenden Kapitel wird untersucht werden, ob eine Schuldenkrise lateinamerikanischen Typs droht.

4 Australien und andere hochverschuldete Länder

Die rasche ökonomische Entwicklung insbesondere der asiatischen Schwellenländer läßt die traditionelle Trennung in Entwicklungs- und Industrieländer immer fragwürdiger erscheinen. Der Steigerung des Wohlstands in den Ländern Singapur, Südkorea, Taiwan und der (noch) Kronkolonie Hong Kong steht wirtschaftliche Stagnation in Australien gegenüber. Der Vergleich der Schulden-situationen unterstreicht diese gegenläufigen Entwicklungen.

Die Auswahl der lateinamerikanischen Länder fiel leicht, da Argentinien, Brasilien und Mexiko sowohl bekannte Problemschuldnerländer sind als auch mit der australischen Außenwirtschaft vergleichbare Strukturen aufweisen.³⁸ Südkorea wurde ausgewählt, weil es sich um einen prosperierenden asiatischen Flächenstaat handelt, der mit Hilfe von ausländischem Kapital die einheimische (Export-)Wirtschaft aufzubauen versuchte. Malaysia ist ein Beispiel für ein florierendes, wenn auch von der wirtschaftlichen Entwicklung her noch deutlich hinter den 'vier kleinen Tigern' liegendes Land.

Die zentrale Frage ist, ob Australiens Außenverschuldung mehr Gemeinsamkeiten mit lateinamerikanischen oder mit asiatischen Schuldnern aufweist und welche Schlußfolgerungen sich daraus für die australischen Perspektiven ergeben.

Die Daten der Tabellen 1 und 4 zeigen, daß Australiens Außenschuld nach 1982 anstieg, während die lateinamerikanischen Schuldner bis zu jenem Zeitpunkt bereits den größten Teil ihrer Außenschuld angehäuft hatten. Die Zahlen der Tabelle 4 zur Bruttoaußenverschuldung verdeutlichen, daß die Schulden Australiens bereits 1988 fast so hoch waren wie die Verschuldung Brasiliens und Mexikos.

Aber dies allein sind keine besonders aussagekräftigen Indikatoren. Wichtiger ist das Verhältnis von Bruttoschuld zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Während

sich Australien dabei 1984 noch am Ende der Liste der ausgewählten Länder befand, war die Verhältniszahl für Australien im Jahr 1988 höher als die Werte für Brasilien und Südkorea. Zwischen 1984 und 1988 stabilisierte Mexiko das Verhältnis von Schulden zum BIP, Brasilien reduzierte den Wert deutlich von 55,7 auf 35,3 Prozent und Südkorea war sogar zu einer Senkung von 51,6 auf 21,6 Prozent in der Lage. Die Verhältniszahlen für Argentinien und Malaysia stiegen um 14,1 bzw. 18,8 Prozent, noch immer niedriger als der Zuwachs für Australien von 24,3 Prozent. Es ist offensichtlich, daß Australien die anderen Problemschuldner bis 1988 eingeholt hatte. Zudem wächst die Außenverschuldung stetig weiter an.³⁹

Tabelle 4: Indikatoren der Außenverschuldung in Australien und in ausgewählten Entwicklungsländern

	Australien	Argentinien	Brasilien	Mexiko	Südkorea	Malaysia
Bevölkerung in Mio. 1988	16,5	31,5	144,5	83,7	42,0	16,9
Bruttoinlandsprodukt in Mrd. US-\$ 1988	245,9	79,4	323,6	176,7	171,3	34,6
Bruttoaußenverschuldung (öffentlich und privat) in Mrd. US-\$ Ende 1984	34,3 (a)	45,8	104,3	97,3	43,0	11,8 (b)
Ende 1988	94,6 (a)	58,9	114,5	101,5	37,1	20,5
Verhältnis der Bruttoaußen- verschuldung zum Brutto- inlandsprodukt in %						
1984	18,8 (c)	60,0	55,7	56,8	51,6	40,3
1988	43,1 (d)	74,1	35,3	57,4	21,6	59,1
Verhältnis der Bruttoaußen- verschuldung zu Exporten in %						
1984	151,2	571,1	366,2	404,5	147,0	71,9
1988	326,1 (e)	644,8	339,8	491,3	61,1	98,3
Saldo der Handelsbilanz in Mio. US-\$ 1988	- 2.010 (f)	+ 3.810	+ 18.998	+ 1.755	+ 8.885	+ 4.264
Saldo der Leistungsbilanz (g) in Mio. US-\$ 1988	- 11.256	- 1.615	+ 4.448	- 2.905	+ 14.161	+ 1.802

a) 30. Juni des jeweiligen Jahres.

b) Nur öffentliche und öffentlich garantierte Kredite.

c) Verschuldung am 30. Juni 1984 zum BIP 1984.

d) Verschuldung am 30. Juni 1989 zum BIP 1989/90.

e) Verschuldung am 30. Juni 1989 zu den Exporten 1989/90.

f) 1989/90.

g) Nach offiziellen Transferzahlungen.

Quellen: The World Bank, *World Development Report 1986*, S. 197, 209. The World Bank, *World Development Report 1990*, S. 179, 183, 205, 213, 219. Hogan 1987, S. 4. Australian Bureau of Statistics, *Foreign Investment in Australia December 1990*, S.6. BfAI, *Wirtschaftslage in Australien Dezember 1990*, S. 1.

Der bedeutendste Indikator für die Fähigkeit eines Landes, die Außenverschuldung zu bedienen, ist das Verhältnis von Schulden zu den Exporten von Gütern und Dienstleistungen. Dabei finden sich überzeugende Belege dafür, daß Australiens Situation strukturell eher mit der Lage der lateinamerikanischen Schuldner als mit der Situation der untersuchten asiatischen Länder zu vergleichen ist. Am

deutlichsten sichtbar wird dies an der unterschiedlichen Entwicklung in Australien und in Südkorea. 1984 hatten beide Länder eine Schuldenlast, die den Exporteinnahmen von etwa 18 Monaten entsprach. Seither hat sich die Situation geändert: 1988 wäre Südkorea in der Lage gewesen, die ganze Außenverschuldung mit den Exporteinnahmen von 223 Tagen zu tilgen; Australien hätte dafür 1988 die Exporteinnahmen von mehr als drei Jahren verwenden müssen. Die Verhältniszahl von Schulden zu Exporten ist für Australien fast genau die gleiche wie der von Edwards (1989, S.160) berechnete Durchschnittswert für 15 hochverschuldete Länder. 1988 lagen diese Werte bei 326,1 Prozent für Australien und bei 324,7 Prozent für die 15 von Edwards untersuchten hochverschuldeten Länder.

Zudem war Australien im Gegensatz zu den anderen hier untersuchten Ländern nicht in der Lage, einen Überschuß im Außenhandel zu erwirtschaften. Betrachtet man die Handelsbilanzen im Jahr 1988, fallen die enormen Überschüsse Brasiliens und Koreas ins Auge. Aber auch die anderen Schuldner erwirtschafteten Handelsbilanzüberschüsse zur Bedienung der Außenverschuldung.⁴⁰

Es ist daher nicht überraschend, daß Australien das einzige Land in der ausgewählten Gruppe ist, das 1988 ein hohes Defizit in der Leistungsbilanz zu verzeichnen hat. Die anderen Schuldner hatten entweder Überschüsse (Brasilien, Südkorea, Malaysia) oder vergleichsweise kleine Defizite (Argentinien, Mexiko) zu verzeichnen.

5 Bewertung und Ausblick

Im Gutachten 1989/1990 entwickelte die OECD ein Szenario für die Stabilisierung von Australiens Leistungsbilanz und Außenverschuldung. Die wichtigsten Resultate waren, daß bis 1994 eine Reduzierung der Leistungsbilanzdefizite auf 2,5 Prozent des BIP und eine Stabilisierung der Nettoverschuldung bei 36 Prozent erreicht werden könne (OECD 1990, S.34f). Die OECD war allerdings auch bei ihrem letzten Gutachten viel zu optimistisch gewesen. Damals wurde die Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits auf 1,8 Prozent des BIP zum Ende des Fiskaljahres 1991/1992 vorhergesagt, eine Größenordnung, die aus heutiger Sicht sehr unwahrscheinlich erscheint (vgl. OECD 1988, S.41f; Dieter 1990, S.81f).

Dennoch ist sich die OECD, trotz des im Gutachten gezeigten Optimismus, der Risiken der australischen Außenverschuldung bewußt:

A continued rise in foreign debt raises the risk that eventual pressure for correction will be all the sharper and more sudden, requiring a large rise in interest rates or, more likely, a steeper fall in the exchange rate. While the latter would generate a desirable rise in the relative price of tradeable goods, it would also introduce an inflationary shock, raise debt-servicing costs, and probably engender some terms-of-trade loss. Increased import costs and an additional round of wage and price hikes would put pressure on profits, and cloud investment prospects (OECD 1990, S. 37).⁴¹

Der Vergleich mit anderen hochverschuldeten Ländern unterstreicht die Bedeutung der australischen Verschuldungsproblematik. Im Gegensatz zu den anderen

betrachteten Ländern zeigt die Entwicklung in Australien keine überzeugenden Zeichen der Verbesserung. Die hohen Verbindlichkeiten Australiens gegenüber ausländischen Gläubigern sind ein permanenter Risikofaktor für die australische Wirtschaftspolitik. Wenngleich inzwischen die Fehler und Versäumnisse der 80er Jahre erkannt worden sind, fehlen noch immer Konzepte zur Reduzierung der hohen Außenverschuldung.

Der fünfte Kontinent verläßt sich darauf, daß ausländische Investoren auch in Zukunft auf Australiens Fähigkeit und Bereitschaft zur Schuldendienstleistung vertrauen. Australien ist zu Anfang der 90er Jahre Geisel seiner Schuldenlast. Das Festhalten Canberras an einer Hochzinspolitik stabilisiert zwar das Vertrauen ausländischer Gläubiger. Zugleich wird damit aber der schleichenden Verarmung und äußerst schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Australien weiter Vorschub geleistet.

Literatur:

- Altwater, Elmar (1988): "Die Enttäuschung der Nachzügler oder: Der Bankrott 'fordistischer' Industrialisierung", in: Mahnkopf, Birgit (Hrsg.): *Der gewendete Kapitalismus. Kritische Beiträge zur Theorie der Regulation*, Münster: Verlag Westfälisches Dampfboot, S. 144-181.
- Altwater, Elmar (1987a): *Sachzwang Weltmarkt, Verschuldungskrise, blockierte Industrialisierung und ökologische Gefährdung. Der Fall Brasilien*, Hamburg: VSA Verlag.
- Altwater, Elmar et al. (1987b) (Hrsg.): *Die Armut der Nationen*, Berlin: Rotbuch Verlag.
- Brecher, Richard A.; Diaz Alejandro, Carlos F. (1977): "Tariffs, Foreign Capital and Immiserizing Growth", *Journal of International Economics*, (1977) 7, S. 317-322.
- Caves, Richard E.; Krause, Lawrence B. (Hrsg.) (1984): *The Australian Economy. A View from the North*, Washington: The Brookings Institution.
- Cooper, Richard N.; , Sachs, Jeffrey D. (1986): "Borrowing Abroad: The Debtor's Perspective", in: Cooper, Richard N. (Hrsg.): *Economic Policy in an Interdependent World*, Cambridge (Mass.) and London: The MIT Press, S. 229-288.
- David, Abe; Wheelwright, Ted (1989): *The Third Wave. Australia and Asian Capitalism*. Sydney: Left Book Club Cooperative.
- Davis, Mike (1986): *Phoenix im Sturzflug. Zur politischen Ökonomie der Vereinigten Staaten in den achtziger Jahren*, Berlin (West): Rotbuch Verlag.
- Dieter, Heribert (1990): *Außenwirtschaftsbeziehungen, Verschuldung und strukturelle Anpassung in Australien*, Hamburg: Institut für Asienkunde.
- Drucker, Peter F. (1987): *The Frontiers of Management: Where Tomorrow's Decisions are being shaped today*, London: William Heinemann.
- Edwards, Sebastian (1989): "Structural Adjustment Policies in Highly Indebted Countries", in: Sachs 1989, S. 159-207.
- Eichengreen, Barry (1989): "The U.S. Capital Market and Foreign Lending, 1920-1955", in: Sachs 1989, S. 107-155.
- Garnaut, Ross (1989): *Australia and the Northeast Asian Ascendancy. Report to the Prime Minister and the Minister for Foreign Affairs and Trade*, Canberra, Australian Government Publishing Service.
- Higgott, Richard (1987): *The World Economic Order. The Trade Crisis and its Implications for Australia*, Canberra: Australian Institute of International Affairs.
- Hogan, Waren P. (1987): *Foreign Debt: Growth and Implications for Australia*, Canberra: Australian Chamber of Commerce/Westpac Economic Discussion Papers No. 4.
- Hübner, Kurt (1988): *Theorie der Regulation. Eine kritische Rekonstruktion eines neuen Ansatzes der Politischen Ökonomie*, Berlin (West): Edition Sigma.
- Lindert, Peter H.; Morton, Peter J.: "How Sovereign Debt has Worked", in: Sachs 1989, S. 39-106.
- Menzel, Ulrich (1989): "Von der industriellen zur finanziellen Supermacht", in: ders. (Hrsg.): *Im Schatten des Siegers: JAPAN. 3.Band: Ökonomie und Politik*, Frankfurt/Main: Edition Suhrkamp, S. 97-133.
- OECD (1988): *Economic Survey Australia 1987/1988*, Paris.
- OECD (1990): *Economic Survey Australia 1989/1990*, Paris.
- Pitchford, John David (1990): *Australia's foreign debt: myths and realities*. Sydney, Wellington, London, Boston: Allen & Unwin.

- Reichwein, Franz (1990): *Australien am Jahreswechsel 1990/91*, Köln: BfAI.
- Reichwein, Franz (1991): *Australien am Jahreswechsel 1991/1992*. Manuskript.
- Sachs, Jeffrey D. (1987): "External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia", in: Corbo; Goldstein; Khan (Hrsg.): *Growth-Oriented Adjustment Programmes*, Washington, S. 523-573.
- Sachs, Jeffrey D. (Hrsg.) (1989): *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 1: The International Financial System*, Chicago and London: The University of Chicago Press.
- Schubert, Alexander (1985): *Die internationale Verschuldung*, Frankfurt/Main: Suhrkamp Verlag.
- Stillwell, Frank (1986): *The Accord ... and Beyond. The Political Economy of the Labour Government*, Sydney and London: Pluto Press.
- Wood, Christopher (1988): *Boom and Bust*, London: Sidgwick & Jackson.

Anmerkungen:

- 1) Garnaut bemerkte, daß die Länder Nordostasiens, insbesondere Japan, in Zukunft weniger Kapital exportieren werden. Garnaut wies auf den daraus resultierenden Zwang zur Reduzierung der Defizite in der Leistungsbilanz und zur Strukturanpassung hin: "Australia as a large debtor economy would be a victim of any failure of adjustment" (1989, S. 123).
- 2) Ich bin allerdings nicht so pessimistisch wie Wood (1988), der einen Zusammenbruch der Finanzmärkte als nahezu unausweichlich bezeichnet: "Economics is no science, it is a best-guess art of studying how human beings squabble over the resources available ... When people finally lose faith in the banking system and the debt pyramid, as they lost faith in the stock market in 1987, there will be a worldwide scramble for cash. Debts will be called in, borrowers will default, and liquidity will contract" (Wood 1988, S. 5).
- 3) Allerdings haben Brecher und Diaz-Alejandro (1977) darauf hingewiesen, daß es selbst dann zu einer Senkung des Wohlstandes eines Landes kommen kann, wenn die Kredite in Investitionen geflossen sind: Dieses Risiko besteht, wenn die Rentabilität von Projekten mit durch Zölle verzerrten Preisen und nicht mit Weltmarktpreisen berechnet wurde.
- 4) Jüngste Untersuchungen zeigten jedoch, daß die historischen Erfahrungen mit der Bereitschaft eines Landes zur Leistung des Schuldendienstes nur von untergeordneter Bedeutung für die Bewertung der Bonität sind (vgl. Lindert/Morton 1990).
- 5) Australien war nach dem Zusammenbruch der europäischen und amerikanischen Finanzmärkte im Jahr 1929 gezwungen, drastische Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen und hält seitdem vergleichsweise hohe Devisenreserven (vgl. Dieter 1990, S. 68f; Kindleberger 1986, S. 439).
- 6) Die Vergabe der Kredite erfolgte ohne eine gründliche Analyse früherer Schuldenkrisen. In den Worten von Lindert und Morton: "The international financial community has often preferred to repeat the past rather than study it. Since 1974 international lending has passed through another cycle of enthusiasm followed by nonrepayment and creditor revulsion, repeating a pattern that has recurred several times since the eighteenth century" (1989, S. 39).
- 7) Diese Tatsache wird von einigen Autoren, z.B. Pitchford (1990, S. 103), übersehen. Pitchford betrachtet die Struktur der argentinischen und brasilianischen Außenverschuldung im Jahr 1988, sechs Jahre nach Ausbruch der Schuldenkrise. Zu diesem Zeitpunkt waren 97 Prozent der argentinischen und 89 Prozent der brasilianischen langfristigen Außenverschuldung öffentlich oder waren von der Regierung mit Garantien versehen. Es war allerdings der massive Anstieg der privaten Außenverschuldung, der zum Ausbruch der Schuldenkrise führte.
- 8) 1976 machten die Profite aus internationalen Geschäften 72 Prozent der Gesamtprofite von CITICORP aus. Allein Brasilien steuerte dazu 13 Prozent bei, verglichen mit einem Anteil des gesamten US-Geschäfts der CITICORP von 28 Prozent (vgl. Sachs 1989, S. 8).
- 9) Garnaut (1989, S. 2) bemerkt, daß der Import von Kapital z.T. auf die große Zahl von Einwanderern zurückzuführen sei. Im Gegensatz dazu weist die OECD darauf hin, daß Einwanderer den Druck auf den Kapitalmarkt infolge substantieller Transferzahlungen der Einwanderer zumindest in den 80er Jahren reduzierte (vgl. OECD 1990, S. 23).
- 10) Die Sparquote, ausgedrückt als Prozentsatz des verfügbaren Einkommens privater Haushalte, ist von 1979 bis 1988 von 12,5% auf 6,8% zurückgegangen (vgl. OECD 1990, S.112).
- 11) Dies wurde inzwischen selbst vom Vorsitzenden der Vereinigung australischer Bankiers, Will Bailey, zugegeben (The Australian, 20.6.1991, S. 15). Tatsächlich konnten, wie mir ein früherer Devisenhändler berichtete, in den ersten Jahren nach der Deregulierung die Devisenhändler selbst die Kreditlinien für Kunden bestimmen. Anders gesagt: Ohne Prüfung der Bonität eines Kunden durch die Kreditabteilung der Banken konnten die Devisenhändler nach eigenem Ermessen festlegen, wieviel Kredit sie an einzelne Kunden vergeben.

- 12) Wood hat wenig Vertrauen in die Vernunft und in die Kalkulierbarkeit der internationalen Finanzmärkte: "The world has seen speculative excesses before. Markets are, in essence, nothing more than day-to-day measures of crowd psychology, which swing between alternating bouts of greed, fear, and sheer boredom" (Wood 1988, S. 6).
- 13) 1991 wurden australische Eurobonds im Wert von A \$ 9,0 Milliarden fällig und 1992 werden Bonds in der Größenordnung von A \$ 10,0 Milliarden fällig werden. Die Gläubiger zeigen eine auffällige Zurückhaltung bei der Umschuldung der fälligen Obligationen, nicht zuletzt deshalb, weil in Deutschland die Zinssätze deutlich angestiegen sind (vgl. **The Australian Financial Review/AFR**, 30.4.1991, S. 39).
- 14) Im Gegensatz zu dieser akademischen Sicht der Dinge sehen einige Bankiers das Problem mit größerer Vorsicht. Der Schweizer Bankier Dr. Norbert Holzach drückte dies 1987 in sehr einfachen Worten aus: "Nobody can be indebted for ever. No person, no country, no government. No one" (zitiert nach Wood 1988, S. 152).
- 15) Siehe Brecher/Diaz-Alejandros (1977) für eine Diskussion der Konsequenzen von mittels ausländischem Kapital finanzierter Investitionen in einer durch Zölle verzerrten Ökonomie.
- 16) Sachs geht davon aus, daß ein großer Teil der lateinamerikanischen Verschuldung zur Finanzierung privaten Konsums sowie privater Kapitalflucht diene (1989, S. 14).
- 17) Für Pitchford stellt die Verwendung der ausländischen Kredite für feindliche Übernahmen kein Problem dar, weil "... private foreign borrowing must finance the excess of investment over saving" (Pitchford 1990, S. 47). Diese stark verzerrte Rezeption der Realität erscheint absurd: Die ökonomische Wirklichkeit stimmt in diesem Falle nicht mit den wirtschaftswissenschaftlichen Theorien überein - logisch erscheint es in einer solchen Situation, die angewendeten Theorien auf ihre Gültigkeit hin zu untersuchen.
- 18) London-Interbank-Offered-Rate.
- 19) Wenngleich Portfolio-Investitionen stärker tangiert sein dürften, so bleiben Direktinvestitionen nicht unbetroffen. Reichwein weist darauf hin, daß alle Investitionspläne außerhalb des Bergbausektors nennenswert gekürzt worden seien (1990, S. 2). Der statistisch feststellbare Anstieg von Direktinvestitionen ist zu einem erheblichen Teil auf 'debt-for-equity swaps' zurückzuführen.
- 20) Ein gutes Beispiel für die möglichen enormen Verluste im takeover-Roulette ist Alan Bonds Kauf und Verkauf der Fernsehstation 'Channel Nine'. Bond hatte den Sender für A \$ 1.100 Millionen von Kerry Packer gekauft und war drei Jahre später gezwungen, die Station für nur noch A \$ 400 Millionen an Packer zurückzuverkaufen (CT, 28.4.1991, S. 21). Die Schulden von Bonds Firmengruppe bleiben davon allerdings unberührt und müssen bedient werden bis zur teilweisen oder völligen Abschreibung durch die Gläubiger.
- 21) Im Dezember 1990 wurde William Rhodes, ein international erfahrener Manager der CITICORP, in die Verhandlungen eingeschaltet: "The participation of Mr. Rhodes, a veteran of numerous Latin American sovereign debt restructurings of the 1980s, was ironic: bankers likened the transaction to a Brazilian debt rescheduling" (AFR, 16.4.1991, S. 17).
- 22) Rhodes sprach mit Vertretern der Zentralbanken der USA, Großbritanniens und Australiens.
- 23) Von den Bundestaaten haben nur noch Westaustralien, Queensland und Neusüdwales eine AAA-Bewertung, Südaustralien wird derzeit mit AA1 taxiert, Tasmanien und Viktoria mit AA2 (**The Australian**, 5.5.1991, S. 6).
- 24) Der 'Business Council' ist einer der großen australischen Unternehmerverbände und am ehesten mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) zu vergleichen.
- 25) Die OECD kam zu dem Schluß, daß die künftigen Entwicklungen in Australien zum Teil von den Einschätzungen der Finanzmärkte abhängen: "For example, there is nothing sacred about the stabilization of the foreign debt ratio at around 36 per cent by 1994. While such a figure is high by OECD standards, judgements as to whether it is excessive depends on how international financial markets view the long-term capacity of the economy to service the debt" (OECD 1990, S. 35).
- 26) Insbesondere Rupert Murdoch, aber auch Alan Bond und Peter Abeles haben im Ausland umfangreiche Investitionen getätigt. Aber die Profite aus diesen Operationen sind bisher recht dürftig, insbesondere Abeles' TNI hat zur Zeit große Schwierigkeiten mit den Auslandsoperationen. Die **Financial Review** meinte, daß TNIs Schicksal inzwischen in den Händen der Banken läge (vgl. AFR, 7.6.1991, S. 22).
- 27) Auch in den beiden früheren Schuldenkrisen Australiens mußten große Teile der Exporteinnahmen zur Bedienung der Schulden verwendet werden. Für den Zinsdienst liegen allerdings keine Werte vor, der Schuldendienst (Zins und Tilgung) lag in den Krisenjahren nach 1890 zeitweise bei 40 Prozent der Exporteinnahmen, in den 30er Jahren waren es sogar bis zu 43 Prozent (vgl. CT, 27.4.1991, S. B1).

- 28) Schon der weitverbreitete Gebrauch von Zahlen zur Nettoaußenverschuldung muß als kosmetische Operation zur Ablenkung von den tatsächlichen Transferverpflichtungen gesehen werden. Im Gegensatz zu dieser Praxis werden in Neuseeland stets die Zahlen zur Bruttoaußenverschuldung diskutiert.
- 29) Beispielsweise hatte Alan Bond, als seine Unternehmen noch Gewinne erwirtschafteten, aus Gründen der Steuerersparnis einige Firmen auf den Cook-Inseln registrieren lassen.
- 30) Die OECD hat Zweifel daran, daß Australien sowohl die Wettbewerbsfähigkeit als auch die notwendigen Kapazitäten zur Realisierung der erforderlichen Nettozuwächse der Exporte besitzt (vgl. OECD 1990, S. 35).
- 31) Die Führung Australiens ist nicht die einzige angelsächsische Regierung, die sich auf die Wirkung hoher Zinsen verläßt: "The excessive depth of this recession was caused by gross economic mismanagement. Instead of pursuing a policy based on expansion of investment and infrastructure to prepare for increased competition ... the Government encouraged unprecedented consumer spending, financed by debt. When that got out of hand, the Government raised interest rates, a move which has temporarily clobbered consumer spending, but brought the rest of the economy down with it. GDP is likely to have contracted for four successive quarters, manufacturing investment has been cut by 20 per cent, companies are being squeezed by an over-valued exchange rate, and bankruptcies are soaring" (CT, 19.6.1991, S. 9, in einem Artikel über Großbritannien).
- 32) In Deutschland ist eine historisch gesehen völlig neue Situation zu verfolgen. Trotz hoher Zinssätze floriert die Ökonomie des Westteils, während die Wirtschaft in der ehemaligen DDR zusammenbricht.
- 33) Die OECD erwartete keine Rezession. Zu Beginn des Jahres 1990 machte die OECD eine aus heutiger Sicht etwas überholt wirkende Einschätzung: "A severe recession is unlikely because plant and equipment investment seems likely to remain buoyed by high levels of profits, both current and prospective, and private consumption to be sustained by continued employment growth" (OECD 1990, S. 9).
- 34) Die OECD meint, daß die hohen Zinsen zu einer hinauszögerung der Strukturanpassung geführt haben. Als Grund wird genannt, daß der Wechselkurs, von einer hohen Nachfrage nach Australdollar begünstigt, höher war und noch ist als bei einer lockeren Geldpolitik. Dadurch wird die Wettbewerbsfähigkeit australischer Produzenten reduziert (vgl. OECD 1990, S. 83).
- 35) Die australischen Banken haben etwa A \$ 30 Milliarden an Problemkrediten ('non-performing-loans'). Manche Beobachter meinen allerdings, daß der volle Umfang der Problemkredite noch nicht bekannt sei und daß die Summe auf A \$ 35-40 Mrd. steigen könne.
- 36) Es besteht allerdings die Möglichkeit, daß das Finanzministerium so viel Wert auf eine niedrige Inflationsrate legt, daß die anderen Konsequenzen der Hochzinspolitik als sekundär und zeitweilig betrachtet werden.
- 37) Trotz eines sehr ähnlichen Mandats könnten die Unterschiede zwischen Großbritanniens und Deutschlands Zentralbanken kaum größer sein. Zwischen 1948 und 1988 betrug die jährliche Inflationsrate in der BRD 2,7 Prozent, in den letzten sechs Jahren nur noch 1,6 Prozent. Im Gegensatz dazu hatte Großbritannien insbesondere in den 70er Jahren Inflationsraten bis zu 25 Prozent. Trotz der Tatsache, daß der Präsident der Bundesbank von der Regierung ernannt wird, ist der Chef der Bundesbank in seiner achtjährigen Amtsperiode vergleichsweise unabhängig. Im Gegensatz dazu steht die Bank von England seit ihrer Gründung vor mehr als 300 Jahren unter direkter Regierungskontrolle (vgl. AFR, 19.6.1991, S. 16).
- 38) Natürlich lassen Australien, Argentinien, Brasilien und Mexiko starke Unterschiede in ihren politischen, Sozial- und Wirtschaftssystemen erkennen. Die Abhängigkeit von Primärgüterexporten, Industriegüterimporten und ausländischem Kapital ist jedoch in allen vier Ländern strukturell gleich.
- 39) Die Ende 1991 zu beobachtenden Reduzierungen der Leistungsbilanzdefizite sind weitgehend rezessionsbedingt und auf die Beschränkung der aggregierten Nachfrage zurückzuführen; daher ist bei einer wirtschaftlichen Erholung mit einem Anstieg der Defizite zu rechnen.
- 40) Man sollte dabei allerdings nicht vergessen, daß die Handelsbilanzüberschüsse nur unter umfangreichen sozialen Härten erwirtschaftet werden konnten.
- 41) Hat eine Vertrauenskrise erst einmal begonnen, so ist dieser Prozeß der wirtschaftlichen Talfahrt kurzfristig nur schwer unter Kontrolle zu bringen (vgl. Sachs 1989, S.17).