

Vom *Growth-cum-Debt* zum „Wachstum durch Entschuldung“

Anmerkungen zum “UNCTAD Trade and Development Report 2003: Capital Accumulation, Growth and Structural Change”¹

Barbara Fritz²

Der „Bericht zu Handel und Entwicklung“ der UNCTAD³ („Konferenz der Vereinten Nationen zu Handel und Entwicklung“) steht zu Recht im Ruf, eine fundierte alternative Sichtweise auf internationale wirtschaftliche Zusammenhänge und Entwicklungsfragen zu vermitteln. Der jährlich erscheinende Bericht ist die zentrale UNO-Publikation zu internationalen Wirtschaftsfragen und ihren Auswirkungen auf die Entwicklungsländer. Er widmet sich jedes Jahr zum einen der Analyse globaler Trends und der Entwicklung der internationalen Handels- und Finanzströme, und zum anderen einem spezifischen Thema. Im Jahr 2001 standen Fragen der internationalen Finanzarchitektur im Mittelpunkt; im letztjährigen Bericht wurde die Stellung der Entwicklungsländer im Welthandel thematisiert, in diesem Jahr stand der Vergleich zwischen Asien und Lateinamerika auf der Tagesordnung.

1. Der Ansatz des Reports: Makroökonomische Grundlagen statt Politikfehler

Ausgehend von der Feststellung, dass Investitionen und Industrialisierung bestimmend sind für wirtschaftliches Wachstum und Entwicklung, analysiert der UNCTAD Trade and Development Report (TDR) 2003 kritisch die Auswirkungen der Liberalisierungspolitiken in Entwicklungsländern. Eine Vielzahl von Entwicklungsländern hat eine solche Politik verfolgt, um die Probleme zu lösen, die durch die vorangegangene Binnenmarkt orientierte Entwicklungsstrategie und die darauf folgende Schuldenkrise der 80er Jahre verursacht worden waren. Ausgangspunkt der Analyse des Berichts ist der Vergleich zwischen den lateinamerikanischen Ökonomien mit ihrem enttäuschend geringen Wachstum und insbesondere ihren geringen Produktivitätszuwächsen einerseits und den herausragenden Erfolgen der asiatischen Schwellenländer andererseits. Letztere haben während der vergangenen Jahrzehnte eine sehr viel stetigere Entwicklungsstrategie verfolgt, die gleichzeitig binnen- und weltmarktorientiert war und die dem Staat durchgängig eine starke regulatorische Funktion zuwies. Die Unterschiede werden noch deutlicher, berücksichtigt man, dass die beiden Regionen zu Beginn der 70er Jahre von durchaus vergleichbaren Ausgangspositionen starteten, wie der TDR in seiner pointierten historischen Rückschau zeigt.

Die Analyse, die die Ökonomen der UNCTAD von der enttäuschenden lateinamerikanischen Entwicklung liefern, ist äußerst erhellend. Anstelle der Fokussierung auf einheimische Politikfehler, wie dies andere multilaterale Organisationen vielfach tun, betont der Report mehr die „traditionelleren makroökonomischen Grundlagen“ (S. XI und 133). Und diese erweisen sich als durchaus überzeugende Erklärungsvariablen für die ökonomische Entwicklung dieser Region. Der Report stellt dabei auf die Probleme ab, die aus den falschen makroökonomischen Anreizen einer auf die Prinzipien von Preisstabilität und

¹ Überarbeitete Fassung eines Vortrags auf Einladung der UNCTAD vor dem UNCTAD Trade and Development Board am 7. Oktober 2003 in Genf. Veröffentlicht [in: Intervention - Zeitschrift für Ökonomie, Vol. 1 \(2004\), Nr. 1, S. 14-21.](#)

² Ökonomin am Institut für Iberoamerika-Kunde, Hamburg. E-mail: fritz@iik.duei.de; homepage: www.duei.de/iik/fritz.

³ Herunterzuladen unter <http://www.unctad.org/>.

ausgeglichene öffentlichen Haushalten verengten Wirtschaftspolitik, häufig als „Washington Consensus“ etikettiert, entstanden sind. Dieser Ansatz, der auf der (Wieder-)Herstellung der Marktmechanismen beruht und gerade in der Mehrzahl der lateinamerikanischen Länder während der 1990er Jahre mit Macht umgesetzt wurde, hat in der Tat eine Reihe von Aspekten übersehen. Zentral ist dabei, dass die disziplinierende Wirkung auf die nationalen Wirtschaftspolitiken ausgeblieben ist, die den liberalisierten Kapitalmärkten innerhalb dieses Ansatzes zugesprochen wurde. Die Annahme, dass internationale Kapitalflüsse einheimische Wechselkurse, Löhne und Preise korrigieren würden, hat sich als falsch erwiesen – mit schwerwiegenden Folgen.

2. Lateinamerika: Die Ergebnisse falscher makroökonomischer Anreize

Im V. Kapitel „Policy Reforms and Economic Performance – The Latin American Experience“ analysiert der Report die Folgen einer in vielen Ländern mit hohem Konsequenzgrad durchgeführten Reorientierung der Wirtschaftspolitik hin auf die Bekämpfung der Inflation und die gleichzeitige Öffnung zum Weltmarkt.

- a) Der Wechselkurs wurde wegen seines – durchaus erfolgreichen – Einsatzes zu stabilisierungspolitischen Zwecken deutlich überbewertet, gestützt durch hohe Kapitalimporte. Diese Kapitalimporte führten zu einem „boom-and-bust“-Zyklus, der so lange hohe Wachstumsraten erzeugte, wie die Kapitalimporte anhielten. Er endete mit ökonomischen Krisen in Verbindung mit scharfen Wechselkursabwertungen endete, als sich die Kapitalströme umkehrten. Diese Währungskrisen führten nicht nur zu einer Unterbrechung der produktiven Aktivitäten, sondern destabilisierten auch die längerfristigen ökonomischen Erwartungen.
- b) Die Geldpolitik war zu einem kontraktiven Kurs gezwungen, um die monetäre Stabilisierung zu stützen und um Kapitalzuflüsse mittels eines positiven Zinsdifferentials aufrecht zu erhalten. Das Ergebnis war eine allgemeine Erhöhung der finanziellen Fragilität sowie ein deutlicher Anstieg der externen Verschuldung, da die hohen einheimischen Zinssätze die Finanzierungsmöglichkeiten von Investitionen durch das einheimische Finanzsystem stark einschränken. Das einheimische Kreditangebot beschränkte sich auf die kurzfristige Finanzierung, während eine langfristige Investitionsfinanzierung nur in Fremdwährung angeboten wurde. Zum internationalen Kredit- und Kapitalmarkt hatten Unternehmen in Abhängigkeit vor allem von der Unternehmensgröße und Herkunftsland jedoch ungleichen Zugang. Auf diese Weise blieb die Investitionstätigkeit der Mehrzahl der inländischen Unternehmen auf die Reinvestition von Gewinnen beschränkt. Vor allem bedeutete dies aber, dass eine Ausweitung der Investitionen und des Wachstums zwangsläufig mit einer erneuten Devisenverschuldung verbunden war. Das Modell entpuppte sich als eine neue Form des „growth-cum-debt“, eine Strategie des Wachstums durch Verschuldung.
- c) Die produktive Restrukturierung unter den Bedingungen von Überbewertung, restriktiver Geldpolitik und gleichzeitiger Handelsliberalisierung entwickelte sich deutlich ungleichgewichtig. Zum einen verkehrte sich durch die Kombination von sinkender Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Währungsaufwertung und steigender Binnennachfrage die Handelsbilanz rasch und nachhaltig in ein Defizit. Der Anteil der auf traditionellen komparativen Kostenvorteilen basierenden Exporte nahm zu, während auf der anderen Seite Technologie intensive Importe wuchsen und die Elastizität der

Importnachfrage stieg. Auch die internationalen Direktinvestitionen wurden von den schwierigen makroökonomischen Bedingungen beeinflusst: Sie flossen entweder in Export orientierte „*assembling*“-Industrien oder aber waren auf den Binnenmarkt hin ausgerichtet. Dies hatte insgesamt zur Folge, dass der Außenhandel kein Wachstumsmotor wurde, wie dies in den asiatischen Schwellenländern der Fall ist, sondern vielmehr ein trade-off zwischen Binnenmarkt- und Exportwachstum entstand.

- d) Dienst- und faktorleistungsbezogene Ausgaben innerhalb der Zahlungsbilanz stiegen an, so dass die Effektivität der makroökonomischen Politik bei der Anpassung an sinkende Kapitalzuflüsse abnahm und stärker auf Kosten des einheimischen Wachstums erfolgen musste. Zum einen wurden innerhalb des allgemeinen Anstiegs der lateinamerikanischen Außenverschuldung während der 90er Jahre steigende Anteile der öffentlichen Verschuldung direkt oder indirekt von nicht-einheimischen Gläubigern gehalten. Zum anderen erhöhten sich aufgrund der ansteigenden ausländischen Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen die Ansprüche auf Devisenrückflüsse in Form von Zinszahlungen, Gewinnrücktransfers und Dividendenzahlungen, die auch in Phasen einer notwendigen Korrektur der Leistungsbilanz aufgrund von abnehmenden Kapitalzuflüssen konstant blieben.
- e) Der Schuldendienst der öffentlichen Haushalte nahm aufgrund hoher Zinssätze zu. Dies ist einer der Hauptgründe für die fiskalische Schwäche der lateinamerikanischen Region während der 1990er Jahre. Die gezwungenermaßen restriktive Fiskalpolitik beeinträchtigte jedoch das Wachstum; das stagnierende Wachstum wiederum führte zu sinkenden Steuereinnahmen, was die Schuldenreduzierung trotz teils hoher öffentlicher Primärüberschüsse erschwerte.

So kommt der Bericht der UNCTAD nicht umhin, das Ergebnis der liberalisierenden Politiken in Lateinamerika insgesamt als enttäuschend zu bezeichnen. Ironischerweise, so stellt er fest, sei diese Politik genau in denselben Bereichen wie die Strategie der Import substituierenden Entwicklung gescheitert, nämlich in der Schaffung von nachhaltigem Wachstum und Beschäftigung sowie einer Verbesserung der Einkommensverteilung. Zu beobachten war eine Verlängerung der „Investitionspause“ von der Dekade der Schuldenkrise der 1980er bis hin zum Ende der 1990er Jahre. Die derzeitige Situation einer schwerwiegenden Zahlungsbilanzrestriktion sei dabei derjenigen zu Beginn der 1980er Jahre verblüffend ähnlich. Die Autonomie nationaler Wirtschaftspolitik wurde noch einmal deutlich beschnitten, indem die makroökonomische Politik an Effektivität in ihrer Reaktion auf Zahlungsbilanz- oder fiskalische Restriktionen verlor.

Abschließend und konsequent aus dieser Analyse abgeleitet formuliert der Report wirtschaftspolitische Empfehlungen. Nötig sei

- a) ein direktes Einwirken auf eine Reduzierung des Schuldendienstes, d.h. eine Neuverhandlung der internationalen Zinssätze, die näher an die realen Gewinnmargen herangeführt werden sollen, begleitet von einer Reduzierung der einheimischen Zinssätze;
- b) eine grundlegende Neuorientierung der Politik der Attrahierung internationaler Direktinvestitionen; diese sollen unmittelbar zu einer Verbesserung der Zahlungsbilanz und damit zu einer geringeren Abhängigkeit von externer Ersparnis beitragen;

- c) die Einführung weiterer Politiken, die auf die Verringerung der Abhängigkeit von internationalem Kapital zielen sollen.

3. Ausweitung der Analyse von den *flows* (Probleme des Schuldendienstes) auf die *stocks* (Probleme der Verschuldung)

Sowohl der sorgfältigen Analyse als auch den Politikempfehlungen des UNCTAD TDR 2003 ist zuzustimmen, da diese sämtlich auf die Probleme zielen, die durch die Abhängigkeit von permanenten Kapitalzuflüssen entstehen, und die dementsprechend die nationale Wirtschaftspolitik auf eine Reduzierung dieser Abhängigkeit zu orientieren suchen. Der Report setzt sich intensiv mit den Problemen auseinander, die aus den Stromgrößen in Zusammenhang mit der Außen- und der Staatsverschuldung entstehen, insbesondere mit den wachstumshemmenden Effekten eines von hohen Zinsen getriebenen Schuldendienstes. Es scheint in diesem Zusammenhang jedoch sinnvoll, die Analyse, und damit auch die Politikempfehlungen, auszuweiten, und zwar von den Strom- zu den Bestandsgrößen. Bestandsbezogene Effekte sind zwar teilweise im TDR 2003 (ebenso wie in vorangegangenen Reports der UNCTAD) berücksichtigt, jedoch wenig fokussiert.

Dabei sind insbesondere der Bestand der Auslandsverschuldung (privat und öffentlich) und der Bestand der Staatsverschuldung (die sowohl in einheimischer als auch in Fremdwährung denominated sein kann) von Bedeutung. Ebenso ist die Interaktion zwischen Bestandsgrößen (*stocks*) und Stromgrößen (*flows*) zu berücksichtigen – sogenannte Realschuldeneffekte, in der jüngeren Diskussion häufig unter dem Terminus „*balance sheet effects*“ diskutiert –, konkret die negativen Vermögenseffekte einer Währungsabwertung auf die einheimischen Fremdwährungsschuldner sowie die Folgen von abrupten Zinserhöhungen auf die Halter kurzfristiger Schuldkontrakte. Auch ist zu berücksichtigen, dass ein hoher Stand öffentlicher sowie externer Verbindlichkeiten nicht nur den aktuellen Schuldendienst beeinflusst, sondern darüber hinaus auch die langfristigen Erwartungen, die das Investitionsverhalten maßgeblich beeinflussen. Eine Ökonomie mit einer hohen externen – und damit häufig zusammenhängend, auch einer hohen staatlichen – Verschuldung stellt daher eine bedeutende Hürde für die nationale Wirtschaftspolitik dar, weil letztere der Bedienung der Schulden sowie dem Zufluss neuen Kapitals zur Refinanzierung der Schulden Priorität geben muss, im Zweifelsfall eben auch auf Kosten des Binnenwachstums. Ein hoher Schuldenbestand, auch wenn dieser nicht unmittelbar oder zumindest nicht dauerhaft, zu Insolvenzproblemen führen muß, verstellt den Weg zu einem sich selbst verstärkenden dauerhaften Wachstums auf der Grundlage von Investitionen, Produktivitätszuwächsen und externen Überschüssen. Um dieses Argument zu belegen, sollen hier im Folgenden kurz die Auswirkungen einer hohen Auslandsverschuldung auf die relevanten makroökonomischen Bereiche analysiert werden.

a) Es gibt kein dauerhaft tragbares Wechselkursregime für Schuldnerökonomien

- Ein fixes Wechselkursregime schafft durch die Sozialisierung des Wechselkursrisikos hohe Anreize für die Akkumulation von Devisenverbindlichkeiten. Dies führt zu genau jenen „*boom-and-bust*“-Zyklen in Abhängigkeit von Kapitalimporten, wie sie mit den bekannten Ergebnissen in Lateinamerika in der jüngsten Vergangenheit beobachtet werden konnten. Während der 1990er Jahre wurden diese Zyklen zwar noch zusätzlich durch eine Liberalisierung der Güter- und Kapitalmärkte verstärkt; doch wären ähnliche Effekte auch ohne liberalisierende Politik aufgetreten. Dies zeigt ein Vergleich mit den

1970er Jahren, während derer hohe Kapitalzuflüsse nach Lateinamerika ganz ähnliche Auswirkungen hatten: Überbewertung, unausgeglichene produktive (Re-)Strukturierung mit dem Ergebnis einer reduzierten Wettbewerbsfähigkeit, zunehmende finanzielle Instabilität und Anstieg der Netto-Devisenverbindlichkeiten – auch wenn die Kapitalimporte unter dem Vorzeichen einer Binnenmarkt orientierten Entwicklung getätigt wurden.

- Ein flexibles Wechselkursregime erweist sich bei näherem Hinsehen für Schuldnerökonomien eher als vorübergehende Notlösung denn als dauerhafte Möglichkeit, da hier die Realschuldeneffekte für die inländischen Schuldner verstärkt auftreten. Daher ist es auch nicht weiter erstaunlich, dass flexible Wechselkursregime in Schuldnerländern in der Regel als „dirty“ oder „*managed floating*“ praktiziert werden.
- Die mittlere Lösung eines fixen, aber anpassungsfähigen Wechselkurses kann für Netto-Schuldnerökonomien eine Lösung sein, aber nur, wenn ein externer „*Lender of Last Resort*“ bereit steht (wie dies im Bretton-Woods-System der Fall war oder auch innerhalb des EWS etabliert wurde), der in der Lage und willens ist, das Fallen der abwertenden Währung per koordinierter Intervention in den Devisenmarkt zu kontrollieren und zu begrenzen. Steht ein solcher nicht zur Verfügung, wie dies in der Mehrzahl der Entwicklungsländer der Fall ist, erweist es sich als sehr schwierig, ein Überschießen der Abwertung zu verhindern, da die negativen Bilanzeffekte der Abwertung erneute Abwertungserwartungen stimulieren.

b) Währungsabwertungen haben eine zweideutige Wirkung. Nicht erst in der jüngeren Literatur zur Prävention von Finanzkrisen werden die widersprüchlichen Wirkungen von Währungsabwertungen ausführlich thematisiert. Schon die erhoffte positive Wirkung auf die Güterströme im Sinne einer Aktivierung der Handelsbilanz hängt davon ab, wie hoch die Importnachfrageelastizitäten einer Volkswirtschaft sind. Unabhängig davon aber erhöht eine Abwertung ceteris paribus immer den Wert von Fremdwährungsverbindlichkeiten, ausgedrückt in einheimischem Geld, für die inländischen Schuldner (Realschuldeneffekt); gleichzeitig findet eine Destabilisierung der Kreditbeziehungen in inländischer Währung statt, da diese überwiegend kurzfristiger Natur sind und da zur Unterdrückung einer Abwertungs-Inflations-Spirale das einheimische Zinsniveau erhöht werden muss.

In diesem Zusammenhang erscheint die Konstruktion eines „Index der monetären Bedingungen“ („Monetary conditions index“; Figur 6.1 auf S. 136 des Reports) fraglich. Dieser ist als gewichteter Durchschnitt der jährlichen Veränderung des realen effektiven Wechselkurses und des realen kurzfristigen Zinssatzes im Verhältnis zur Trendwachstumsrate definiert, ohne Angabe von Vorzeichen. Die widersprüchliche Wirkung von Wechselkursabwertungen lässt sich jedoch wohl kaum in einem solchen Index widerspiegeln.

c) Das interne Zinsniveau einer signifikant in Fremdwährung verschuldeten Ökonomie kann nicht dauerhaft auf ein den Gewinnmargen entsprechendes Niveau reduziert werden. Selbst während Boomphasen mit hohen Kapitalimporten muss der Zinssatz einen gewissen positiven „*spread*“ im Verhältnis zum internationalen Zinsniveau aufrechterhalten, um den weiteren Devisenzufluss zu garantieren, der zur Refinanzierung der bestehenden Außenverschuldung notwendig ist. In Krisenzeiten wird die Geldpolitik dann gezwungenermaßen hochgradig restriktiv, um den Kapitalabfluss zu bremsen, den Ausbruch

einer Abwertungs-Inflations-Spirale zu unterbinden, die interne Nachfrage zu unterdrücken und um auf diese Weise eine rasche Umkehrung der Handelsbilanz zu erreichen.

Die Kosten für externe Kredite werden stets einen gewissen Risikoaufschlag enthalten, die das Wechselkurs- und Insolvenzrisiko von Netto-Schuldnerökonomien in fremder Währung widerspiegeln. Das Wechselkursrisiko entspringt vor allem den – latent immer vorhandenen – Abwertungserwartungen, da eine Abwertung, trotz ihrer widersprüchlichen Wirkungsweise, das schnellste Mittel zur Begegnung akuter Zahlungsbilanzprobleme ist. Das Insolvenzrisiko entspringt der Unfähigkeit der einheimischen Zentralbank, die Funktion des *Lender of Last Resort* vollständig auszufüllen, da diese keine unbeschränkte Liquidität in fremder Währung bereitstellen kann. So ist es auch zu erklären, dass Liquiditätskrisen in Schuldnerökonomien häufig so rasch in Insolvenzkrise umschlagen.

d) Es gibt keinen auf Marktprozessen basierenden Zusammenhang zwischen der Akkumulierung von Devisenverbindlichkeiten und dem Wachstum aus der Verschuldung per Exportüberschuss. Da Kapitalimporte zur Investitionsfinanzierung aufgrund der gestiegenen Nachfrage am Devisenmarkt immer eine Aufwertung der heimischen Währung erzeugen, wird die produktive (Re-)Strukturierung grundsätzlich stärker auf die Binnennachfrage und nicht auf den Exportmarkt hin orientiert sein, wenn keine Politikintervention stattfindet, da die Aufwertung zu einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit führt.

Die Erzielung einer positiven Handels- und Leistungsbilanz zum Zweck des externen Schuldenabbaus wird in einer solchen Situation also immer die Einschränkung der Binnennachfrage und eine Abwertung der Währung erfordern. Die destabilisierenden Vermögenseffekte einer Abwertung und, damit verbunden, einer kontraktiven Geldpolitik, resultieren in der Unvereinbarkeit von externen Überschüssen mit dauerhaftem Wachstum. So kommt es, dass Wachstum in solchen Ökonomien mit erneuten Kapitalimporten in Verbindung gebracht wird, d. h. mit weiterer Schuldenakkumulierung, während andererseits Schuldenreduzierung mit ökonomischer Rezession assoziiert wird der – überaus hartnäckige wie schädliche – Mythos von der Sparlücke als Grundlage nachholender Entwicklung erhält auf diese Weise eine erneute Begründung.

e) Austeritätspolitische Anstrengungen werden unterminiert. Jenseits der Probleme, die ein hoher öffentlicher Schuldendienst aufwirft, belasten hohe externe Schulden den Staatshaushalt auch insofern, als Währungskrisen wegen der Realschuldeneffekte häufig mit Bankenkrise verbunden sind, deren Lösung sehr hohe Summen öffentlicher Mittel erfordern. Hinzu kommen die direkten oder indirekten Kosten der Sozialisierung privater Devisenverbindlichkeiten. Der direkte Weg ist die Verstaatlichung der Devisenverpflichtungen in Momenten akuter Zahlungsbilanzkrisen. Der indirekte Weg kann beispielsweise die Ausübung der Funktion eines „*Debtor of Last Resort*“ durch den Fiskus in Momenten sein, in denen private Akteure aufgrund der gestiegenen Risiken keine Devisenverbindlichkeiten mehr aufzunehmen bereit sind, der Staat jedoch eine Abwertungskrise zu vermeiden sucht und deshalb selbst Fremdwährungsschulden attrahiert; oder auch die staatliche Übernahme des Wechselkursrisikos per Emittierung staatlicher Schuldtitel, deren Wert in einheimischer Währung an den laufenden Wechselkurs gebunden ist und die von den privaten Devisenschuldnern als Form des „*hedging*“ gegen das Risiko von Wechselkurs-Abwertungen gehalten werden können. Dieser Konnex zwischen (privaten) Auslands- und öffentlichen Verbindlichkeiten wird in der Regel übersehen; stattdessen werden die resultierenden fiskalischen Probleme fälschlicherweise als Ergebnis eines „*deficit spending*“ interpretiert.

f) Öffentliche Politik muss der Sicherung der externen Zahlungsfähigkeit untergeordnet werden. Die Notwendigkeit, den Kapitalimport aufrecht zu erhalten, unterwirft die öffentliche Politik den Interessen, und nicht zuletzt auch den wechselnden Launen internationaler Investoren. So ist es kein Zufall, dass ausgerechnet das hoch verschuldete Lateinamerika während der 1990er Jahre die Leitlinien des „Washington Consensus“ am intensivsten umsetzte, um von der erneuten Öffnung der internationalen Kapitalmärkte für die so genannten „*emerging markets*“ profitieren zu können. Die Liste der für eine „*good governance*“ zu erfüllenden Bedingungen wird jedoch länger und länger und die Anforderungen immer höher – und nicht notwendigerweise kompatibel mit einem investitionsförderlichen Umfeld –, ohne dass dieses wirtschaftspolitische Wohlergehen je eine Garantie für das Nichtauftreten von Finanzkrisen liefern könnte.

4. Fazit: Vom *Growth-cum-Debt* zum „Wachstum durch Entschuldung“

Insgesamt hindert ein signifikanter Bestand an Auslandsverschuldung eine Ökonomie daran, einen „sich positiv selbstverstärkenden asiatischen Zyklus“, d. h. ein nachhaltiges Wachstum auf der Grundlage von Leistungsbilanzüberschüssen zu realisieren. Notwendige Voraussetzung für die lateinamerikanischen Ökonomien, dem asiatischen Vorbild zu folgen, wäre ein „Haarschnitt“, eine signifikante Reduzierung des Bestands der Außen- sowie der öffentlichen internen Verschuldung. Dafür sind jedoch, unter anderem, klare Regeln für den Umgang mit überschuldeten Staaten notwendig. Diese sollen nicht nur ein geordnetes Verfahren für die Umschuldungsverhandlungen garantieren, sondern auch die Einbeziehung der Gläubiger in die Kosten der Anpassung an die Überschuldung (die auch Resultat eines zu hohen Kreditangebots seitens der Gläubiger ist; das so genannte „*Private Sector Involvement*“).

Die Unterscheidung zwischen einer Reduzierung der durch die Verschuldung verursachten Stromgrößen (eine Reduzierung der Zinssätze) und einer Reduzierung des Schuldenbestands mag auf den ersten Blick akademischer Haarspalterei gleichen. Der fundamentale Unterschied besteht jedoch in der langfristigen Erwartungsbildung, und damit zusammenhängend im Freiheitsgrad für die nationale Wirtschaftspolitik zur Steigerung von Investitionen und Produktivität, die eben nicht nur durch Strom-, sondern maßgeblich auch durch Bestandsgrößen beeinflusst werden.

Interpretiert man eine Schuldenreduzierung als notwendige Bedingung, dann liegen die hinreichenden Bedingungen für einen nachhaltigen Entwicklungspfad beispielsweise in einer Politik für ausländische Direktinvestitionen und andere Bereiche, die die Abhängigkeit von ausländischen Kapitalimporten radikal reduziert. Da allerdings per Definition nicht alle Länder der Welt eine solche Politik der Überschüsse gegen den Rest der Welt realisieren können, bedürfte es auch einer Form der multilateralen Koordination zur internationalen Verteilung von Überschüssen und Defiziten. Ob und wie eine solche Koordination erreichbar ist, und wie die spezifischen Politikanforderungen zur Erzielung von externen Überschüssen auszugestaltet sind, könnte Thema der zukünftigen Berichte zu Handel und Entwicklung der UNCTAD sein.