

# Auslandskredite als Brandbeschleuniger

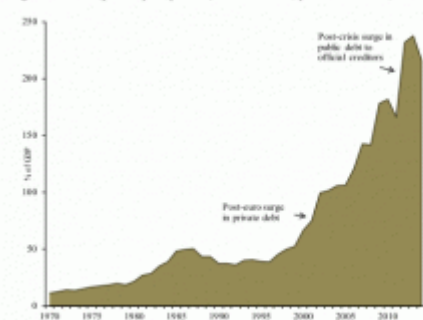
## Description

Carmen Reinhart und Chirstoph Trebesch befassen sich in einer aktuellen [Untersuchung](#) mit Griechenland. Sie arbeiten heraus, dass bei den vier schweren Schuldenkrisen, die das Land in den zurückliegenden 200 Jahren durchgemacht hat (die aktuelle Krise eingeschlossen), nicht nur die absolute Höhe der Staatsverschuldung von Bedeutung war, sondern auch ihre Struktur: Der Anteil von Auslandsschulden war in den griechischen Schuldenkrisen stets besonders hoch.

Die Autoren analysieren viele einzelne Aspekte in der Geschichte der griechischen Schuldenkrisen. Mich interessiert mehr, was man aus einer besonders hohen Auslandsverschuldung an allgemeinen Schlussfolgerungen ableiten kann.

Zunächst noch zu Griechenland. Der folgende Chart zeigt in der Arbeit von Reinhart und Trebesch den Verlauf des Anteils der externen Schulden am griechischen BIP.

Figure 4. Total (public plus private) external debt, percent of GDP, 1970-2014



Sources: International Monetary Fund, IFS and World Economic Outlook, Lane and Milesi-Ferreti (various), Reinhart and Rogoff (2009), and World Bank - Quarterly External Debt Statistics.

Hier folgt ein interessanter Vergleich mit anderen Problemländern der Eurozone. Griechenland und Portugal haben aktuell den geringsten BIP-Anteil von Schulden einheimischer Kreditgeber.

Figure 3. Greece and other advanced Economies: sovereign bonds held domestically, 1997-2011



Sources: Andriofsky (2012), Arslanalp and Tsada (2014, for Portugal) and author's calculations.

Notes: The figure shows the share of short-term and long-term debt securities issued by the government that are domestically held, i.e. those not held by the "Rest of World (non-residents)".

Wenn der Anteil des Auslands an den Schulden eines Landes hoch ist, unterliegt dieses Land auch in besonderem Maße ausländischen Einflüssen und Interessen. Diese können Maßnahmen der Regierung konterkarieren, sie ist dann recht bald nicht mehr „Herr im Haus“. Das destabilisiert eine problematische Situation noch zusätzlich. Da es kaum im Interesse der ausländischen Schuldner ist, zusätzlich zum Bonitätsrisiko auch noch ein Abwertungsrisiko zu tragen, werden sie versucht sein, die Währung des



Pleitekandidaten zu manipulieren (z.B. durch internationale Stützungsabkommen). Wenn aber die Währung nicht frei floaten kann, verschlimmert sich die wirtschaftliche Situation des Pleitelandes noch mehr. Die Regierung hat dann noch weniger Möglichkeiten, etwas entgegen zu setzen. Dies lässt sich sehr klar bei der aktuellen Griechenland-Krise zeigen – das Land hat als Mitglied der Eurozone keine eigene Währung.

Das Beispiel Japan zeigt auf der anderen Seite, wie lange ein Land mit sehr hoher Staatsverschuldung „über die Runden kommt“, wenn der Anteil interner Verschuldung hierbei hoch ist (wenn ich mich richtig erinnere, liegt die interne Staatsverschuldung bei 90% des BIP oder sogar darüber). Man kann auch so argumentieren: Da Inländer meist eine klarere, zumindest aber eine andere Sicht auf die wirtschaftliche Situation ihres Landes haben, dürfte die Höhe ihres Anteils an der Verschuldung auch so eine Art Vertrauensbeweis für ihre eigene Wirtschaft darstellen. In diesem Sinne ist es wohl kein Zufall, dass Portugal und Griechenland als zwei besonders schwache Länder in der Eurozone heute den geringsten Anteil interner Verschuldung haben.

Generell gilt bei Staaten wie im privatem Sektor: Je höher der Anteil ausländischer Schulden ist, je mehr spielt beim Verhalten der Kreditgeber neben der Bonität des Schuldners die Entwicklung der jeweiligen Kredit-Währung eine Rolle. So kann dann durchaus die Situation eintreten, dass ein an sich solventer Schuldner dennoch in Probleme gerät, wenn Kreditgeber Darlehen fällig stellen oder nicht verlängern aus Gründen, die der Schuldner gar nicht zu vertreten hat. Die Probleme solcher Schuldner pflanzen sich dann im jeweiligen Wirtschaftsraum fort und können ihn destabilisieren.

Die [Geschichte zahlreicher Krisen](#) zeigt, dass ein hoher Anteil von Auslandskrediten ihren Verlauf häufig sehr verschärft hat. In diesem Sinne sind auch die hohen Carry-Trade-Kredite, die heutzutage unterwegs sind, als Brandbeschleuniger anzusehen. So lange sich die Währungen im Abwertungswettlauf befinden, scheint keine große Gefahr von ihnen auszugehen. Wehe, wenn das zu Ende geht.

**Ergänzung:**

Die Eurokrise insgesamt ist ein gutes Beispiel, wie sehr eine hohe externe Verschuldung inhärente Probleme verschärfen kann: Als Folge von internationalen Kapitalverflechtungen kam es zuerst zu einer Banken- und dann zu einer Staatsschuldenkrise, wie [Gerald Braumberger im Wirtschaftsblog der FAZ](#) [ausführt](#).