

Verschuldung und COVID-19 mit globaler Solidarität bewältigen

17. APRIL 2020

Inhalt

EINLEITUNG	4
COVID-19 UND DIE ENTWICKLUNGSLÄNDER.....	5
POLITIKMASSNAHMEN	6
GRUNDSÄTZE FÜR GLOBALE SOLIDARITÄT	7
VORSCHLÄGE ZUR BEWÄLTIGUNG DER PREKÄREN LAGE VON LÄNDERN.....	8
HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN	14

Einleitung

Seit der globalen Finanzkrise von 2008 ist die öffentliche Auslandsverschuldung in vielen Entwicklungsländern gewachsen. Grund dafür ist der Bedarf an Finanzmitteln zur Schließung der Lücke zwischen inländischen Investitionen und Ersparnissen. Auch die über lange Zeit ungewöhnlich niedrigen internationalen Zinssätze und eine außerordentlich hohe globale Liquidität, verbunden mit quantitativer Lockerung, haben dazu beigetragen. Die Entwicklungsländer, einschließlich der am wenigsten entwickelten Länder, haben vermehrt Zugang zu kommerzieller Finanzierung erhalten. Auch die Kreditvergabe durch öffentliche Gläubiger außerhalb des Pariser Clubs ist gestiegen.

Dennoch ist die Wirtschaft in den meisten Ländern nicht so stark gewachsen wie in den 2000er-Jahren, was zum Teil auf den Rückgang der Rohstoffpreise zurückzuführen ist, der die Zahlungsfähigkeit vieler Länder geschwächt hat. Im Januar 2020 waren bereits 44 Prozent der am wenigsten entwickelten Länder und anderen Entwicklungsländer mit niedrigem Einkommen stark überschuldungsgefährdet oder überschuldet.

Veränderungen des Gläubigerkreises haben sich auf die Schuldendienstlast der

Entwicklungsländer und ihre Anfälligkeit gegenüber Zins-, Wechselkurs- und Refinanzierungsrisiken ausgewirkt. Mit der Finanzierung über internationale wie inländische Kapitalmärkte sind auch höhere Finanzierungskosten, niedrigere durchschnittliche Laufzeiten sowie mehr Risiken und Verwundbarkeiten verbunden¹ als mit der herkömmlichen öffentlichen Finanzierung.

In diesem Kontext hat der durch COVID-19 verursachte weltweite Rückgang der Wirtschaftstätigkeit katastrophale Folgen, unter anderem für die Schuldentragfähigkeit. In Zeiten, in denen die Länder Mühe haben, das Virus und den von ihm ausgelösten Entwicklungsnotstand zu bekämpfen, werden rechtsgültige Verträge mit unterschiedlichen Laufzeiten, Gläubigern, Zinssätzen und Finanzstrukturen, die zuvor leicht hätten erfüllt werden können, zu einem bedrohlichen Problem.

Dies gilt nicht nur für Länder mit niedrigem Einkommen. Auch Länder mit mittlerem Einkommen, in denen 75 Prozent der Weltbevölkerung und 62 Prozent der Armen leben², sind in hohem Maße der Gefahr einer Schuldenkrise, eines Verlusts des Marktzugangs und von Kapitalabflüssen ausgesetzt.

¹ Beispielsweise in Form von volatilen Kapitalströmen, wenn Investoren kurzfristige Zeithorizonte anlegen und sich die globale Risikowahrnehmung ändert.

² World Bank, <https://www.worldbank.org/en/country/mic>

COVID-19 und die Entwicklungsländer

Die wirtschaftliche Erholung der entwickelten Länder dürfte bestenfalls Ende 2020 beginnen und sich auf die Entwicklungsländer übertragen, aber es ist auch durchaus möglich, dass wir am Anfang des schlimmsten Einbruchs der Weltwirtschaft seit den 1930er Jahren stehen.³ Nach Angaben der Internationalen Arbeitsorganisation könnte die Krise allein im zweiten Quartal 2020 weltweit 195 Millionen Vollzeit-Arbeitsplätze vernichten.⁴ Das ist einer der Faktoren, die zu erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten führen.

Die meisten Entwicklungsländer haben bereits einen erheblichen Schock erlitten. Ganze Branchen sind abrupt zum Stillstand gekommen, Lieferketten sind zusammengebrochen, und die Rohstoffpreise sind stark gefallen. Im letzten Monat waren die Erdölpreise mit 22 US-Dollar je Barrel so niedrig wie seit 18 Jahren nicht mehr. Die negativen wirtschaftlichen, sozialen und finanziellen Auswirkungen werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Pandemie überdauern und arme, sich entwickelnde und hochverschuldete Länder am härtesten treffen.

Die globalen Finanzmärkte kommen zum Erliegen, da Investoren rasch Mittel aus Schwellenmärkten und anderen Hochrisikosektoren abziehen und in sichere Anlagen umleiten. Mehr als 90 Milliarden Dollar sind bereits aus Schwellenmärkten abgeflossen, so viel wie nie zuvor⁵. Interventionen der US-Zentralbank, der Europäischen Zentralbank und anderer

Zentralbanken haben zwar gewisse positive Marktreaktionen bewirkt, aber viele Länder mit mittlerem Einkommen, die vor wenigen Wochen noch Zugang zu internationalen Kapitalmärkten hatten, sind jetzt von der Refinanzierung⁶ bald fälliger Darlehen oder der Aufnahme neuer Mittel abgeschnitten, es sei denn, sie nehmen exorbitante Verzinsungen in Kauf.

Gleichzeitig setzt die Pandemie die Haushalte der Länder unter Druck, die Mühe haben, die Gesundheitsbedürfnisse ihrer Bevölkerung zu decken, der wachsenden Arbeitslosigkeit entgegenzusteuern und ihre Volkswirtschaft zu stützen. Alle Länder werden alle ihre verfügbaren Haushaltsspielräume in Anspruch nehmen müssen. Dazu müssen Inlandsmittel mobilisiert werden, einschließlich durch die Umwidmung aktueller Staatsausgaben und Flexibilität beim Einsatz der vorhandenen Haushaltsmittel. Daneben werden die meisten Entwicklungsländer externe Mittel und viele auch eine konzessionäre Finanzierung benötigen, um die Ausbreitung des Virus zu bekämpfen (Gesundheits- und Notstandslogistik und -infrastruktur).

Über die unmittelbare Bekämpfung der Pandemie hinaus bedarf es zusätzlicher Mittel, um die Nachfrage anzuregen, Arbeitsplätze wiederherzustellen und die Versorgungskapazitäten in den Stand vor der Krise zurückzusetzen, ganz zu schweigen von Mitteln zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele.

3 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser>.

4 https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_740893/lang--en/index.htm

5 https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/1_EV_040920.pdf

6 Bis Ende 2020 werden für die Schwellenländer Anleihen und Darlehen im Wert von mehr als 4,3 Billionen Dollar fällig, und sie müssen 730 Milliarden Dollar an Fremdwährungsschulden refinanzieren. Darunter fallen öffentliche wie private Schulden. Siehe https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf

Politikmaßnahmen

Zwar handelt es sich in den meisten Ländern momentan noch um eine Liquiditätskrise, aber daraus kann schnell ein Zahlungsfähigkeitsproblem entstehen. Es ist unklar, ob oder wann die Entwicklungsländer wieder dasselbe Exportniveau und dieselben Austauschrelationen wie vor der Pandemie erreichen werden. Die Länder könnten künftig einen flacheren Verlauf des Wirtschaftswachstums verzeichnen, was ihren Finanzmarktzugang ohne Eigenverschulden auf Jahre hinaus beeinträchtigen würde. Ersten Schätzungen zufolge könnte sich Afrika erstmals seit 25 Jahren in einer Rezession befinden, während Lateinamerika und die Karibik vor ihrer schlimmsten Rezession überhaupt stehen. Ähnliche Schrumpfungsprozesse erfassen derzeit viele Länder der Welt, auch in Asien und der arabischen Region.

Wir müssen alles daransetzen, die Gefahr einer verheerenden Schuldenkrise mit ungeordneten Insolvenzen abzuwenden. Eine solche Situation würde das Vertrauen schädigen, das Entwicklungsländer über Jahre hinweg mit umsichtigen Reformen und solidem Wirtschaften aufgebaut haben. Wenn diesem Entwicklungsnotstand nicht begegnet wird, könnte sich die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele als frommer Wunsch erweisen.

Bei den Maßnahmen zur Überwindung des Gesundheitsnotstands müssen Schuldenerleichterungen eine wichtige Rolle spielen, damit der damit verbundene Entwicklungsnotstand bekämpft wird.

Die politischen Entscheidungsverantwortlichen sind zutiefst besorgt. Eine Gruppe afrikanischer Länder hat um finanzielle Unterstützung ersucht⁷, darunter auch um einen sogenannten „debt holiday waiver“⁸ in Höhe von 44 Milliarden Dollar. Auf einer Notstandssitzung am 26. März verpflichteten sich die G20-Staaten darauf, verschuldungsbedingten Gefahrenlagen zu begegnen. Die Weltbank und der Internationale Währungsfonds (IWF) haben ein Schuldenmoratorium für die ärmsten Länder gefordert.

Am 13. April bewilligte das Exekutivdirektorium des IWF im Rahmen seines Treuhandfonds für Katastropheneindämmung und Schuldenerleichterung sofortige Schuldendiensterleichterungen für 25 Länder⁹, die die Kreditvoraussetzungen der Internationalen Entwicklungsorganisation (IDA) erfüllen. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung hat den politischen Führungsverantwortlichen eindringlich nahegelegt, eine Superinitiative für hochverschuldete arme Länder¹⁰ zu erwägen. Solchen Aufrufen haben sich auch das Internationale Finanzinstitut¹¹ und Stimmen aus dem Privatsektor¹²

7 <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-africa/african-finance-ministers-call-for-100-billion-stimulus-debt-holiday-idUSKBN21A2GK>.

8 Aussetzung von Zinszahlungen.

9 Darunter fünf kleine Inselentwicklungsländer.

10 https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126445-5ofyod1xpv&title=SecretaryGeneralAngelGurriaStatementforthe20_VideoconferenceSummitonCOVID19.

11 www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20Debt%20LICs%20April%202020.pdf.

12 Die Internationale Handelskammer, der Internationale Gewerkschaftsbund und die Organisation Global Citizen: <https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/global-business-workers-and-civil-society-unite-in-call-for-emergency-debt-relief-to-save-lives-and-livelihoods/>.

sowie Denkfabriken¹³ und globale Führungspersönlichkeiten¹⁴ angeschlossen.

Wir würdigen den IWF, die Weltbank, die G20 und andere für ihre Bereitschaft, den Entwicklungsländern in dieser außergewöhnlichen Zeit Beistand zu leisten.

Diese Initiativen sind begrüßenswert und notwendig zugleich. Nur den ärmsten Ländern zu helfen wird jedoch nicht ausreichen, um dem globalen Ausmaß der Herausforderung zu begegnen. Die Krise hat alle Länder hart und unterschiedslos getroffen. Die Entwicklungsländer verlangen nach zusätzlicher Unterstützung.¹⁵

Schuldenerleichterungen sollten sich nicht nach dem Einkommen richten, sondern nach der Verwundbarkeit.

In vielen Ländern, darunter Länder mit niedrigem wie mittlerem Einkommen, zeigt sich immer deutlicher, dass sich private wie öffentliche Gläubiger zahlreichen einseitigen Zahlungsausfällen gegenübersehen werden, wenn nicht erhebliche Schuldenerleichterungen gewährt werden. Es geht nicht mehr nur um die Frage, ob Zahlungsunfähigkeit eintritt oder der Schuldendienst fortgesetzt wird, sondern um die Frage, ob eine Flutwelle ungeordneter Insolvenzen hereinbricht oder geregelte, zwischen Schuldnerländern und ihren Gläubigern vereinbarte Zahlungen geleistet werden, sobald sich die Wirtschaftslage wieder verbessert. Es liegt im Interesse aller und insbesondere der Gläubiger, die durch eine mögliche Flut von Zahlungsausfällen gefährdeten internationalen Kapitalmärkte zu sichern.

Grundsätze für globale Solidarität

Um eine Schuldenkrise wirksam zu stoppen, müssen wir rasch handeln. Wir schlagen einen Rahmen für die Schuldentlastung vor, der gleichzeitig den unterschiedlichen Verschuldungssituationen der Länder und der Notwendigkeit maßgeschneiderter Politikmaßnahmen gerecht wird.

Dieser Ansatz baut auf den Grundsätzen der Schuldentragfähigkeit auf, die im Rahmen der Vereinten Nationen erörtert und vereinbart und zuletzt in der Aktionsagenda von Addis Abeba dargelegt wurden. In den meisten dieser Grundsätze spiegeln sich auch die bewährten Verfahren wider, die der IWF und die Weltbank für die Schuldenregelung anwenden.

¹³ Darunter die Brookings Institution und das Peterson Institute for International Economics.

¹⁴ <https://www.theguardian.com/world/2020/apr/07/coronavirus-global-leaders-urge-g20-to-tackle-twin-health-and-economic-crises>.

¹⁵ In ihrem Kommuniqué vom 14. April 2020 bekunden die G24-Staaten ihre Unterstützung für Gespräche mit multilateralen und bilateralen Gläubigern über Möglichkeiten zur Erleichterung der Schuldenlast der Entwicklungsländer, die im Zuge dieser außergewöhnlichen Umstände um Stundung ersuchen. Sie fordern Unterstützung für andere Schwellen- und Entwicklungsländer, da sich aufgrund des wirtschaftlichen Schocks die verschuldungsbedingten Anfälligkeiten verstärken. In einigen Fällen werde es einer fairen und umfassenden Umschuldung bedürfen, um die Schuldentragfähigkeit wiederherzustellen. Private Gläubiger sollten mit die Last der Abmilderung von Schuldenstress mittragen. Die G24 forderten den IWF und die Weltbank auf, anhaltende Unterstützung bereitzustellen, um die Schuldenmanagementkapazitäten der Schuldner zu erhöhen. Sie forderten außerdem die Ratingagenturen auf, Länder, die ihre Schulden umstrukturieren, um die Auswirkungen der Pandemie zu bewältigen, nicht herunterzustufen.

Sie umfassen Folgendes:

- I. Schuldner und Gläubiger müssen gemeinsame Verantwortung für die Verhütung und Überwindung untragbarer Verschuldungssituationen übernehmen.
- II. Umschuldungen sollen rechtzeitig, geregelt, wirksam und gerecht ablaufen und nach Treu und Glauben ausgehandelt werden.
- III. Ziel einer Lösung der Verschuldungsprobleme soll sein, die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung wiederherzustellen und die Länder gleichzeitig besser zu befähigen, eine nachhaltige Entwicklung, Wachstum bei größerer Gleichheit und die Ziele für nachhaltige Entwicklung zu erreichen.

Vorschläge zur Bewältigung der prekären Lage von Ländern

Dem Vorschlag liegen folgende Prämissen zugrunde:

- Vordringliche Priorität hat ein Moratorium, das Spielraum für diejenigen eröffnet, die ihn benötigen, um sich auf die Krisenbewältigung zu konzentrieren.
- Dazu bedarf es eines umfassenden Ansatzes unter Einbeziehung aller maßgeblichen Gläubiger, was eine große Herausforderung sein wird.
- Nicht nur die Länder, die die Kreditvoraussetzungen der IDA erfüllen, sondern alle Länder, die sich aufgrund der Krise Liquiditäts- und Solvenzproblemen gegenübersehen und außerstande sind, die Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie zu finanzieren, sollten auf Ersuchen entlastet werden.
- Dies sollte auf flexible Weise geschehen. Verschuldungssituationen sind von Land zu Land verschieden und erfordern spezifische Politikmaßnahmen. Länder mit guter Bonität haben noch Zugang zu den internationalen Finanzmärkten und können Anleihen emittieren. Länder, die in der Lage sind, ihren Schuldendienst zu leisten, sollten dies weiter tun.
- In der derzeitigen Situation sind Größenordnungen schwer einzuschätzen, aber bereits jetzt ist klar, dass einige Länder Erleichterungen benötigen werden, die über eine vorübergehende Aussetzung des Schuldendienstes hinausgehen. Der Rahmen muss daher auf geregelte, rechtzeitige und gerechte Lösungen abzielen.
- Jede Krisenreaktion sollte demzufolge so angelegt sein, dass ein Spielraum für die Erwägung von Lösungen entsteht, die ein Wiederaufleben der Krise verhindern sowie Haushaltsspielräume für Investitionen in die Erholung und in die Nachhaltigkeitsziele

eröffnen und gleichzeitig die Schuldentragfähigkeit erhalten.¹⁶ Auflagen, die es den Ländern erschweren, resilient aus der Krise hervorzugehen, sind zu vermeiden.

- Die Krisenreaktion sollte Teil eines ganzheitlichen Ansatzes sein, einschließlich Kapitalbilanzmanagements soweit erforderlich, um sicherzustellen, dass die über Schuldenerleichterungen bereitgestellten Finanzmittel zur Stabilisierung der Finanzlage beitragen.

Ein dreistufiger Ansatz¹⁷ sollte erwogen werden:

- **STUFE 1:** Ein Stillstand, der den Ländern über einen vereinbarten Mechanismus (etwa über eine Zertifizierung durch den IWF) sofort eine „Atempause“ verschafft, sofern sie sie benötigen, sowie Unterstützung für Länder, die noch Marktzugang haben. Ein Moratorium ermöglicht eine Auszeit, bis der Höhepunkt der Krise überschritten ist und klarer wird, wie stark sie jedes Land getroffen hat.
- **STUFE 2:** Über die sofortige Krisenreaktion und das Schuldenmoratorium hinaus wird es wohl einer gezielten Schuldenerleichterung bedürfen, da das schon vor der Pandemie hohe Verschuldungsniveau und der ungedeckte Finanzierungsbedarf für die Nachhaltigkeitsziele durch die Auswirkungen von COVID-19 weiter ansteigen werden.

- **STUFE 3:** Behebung struktureller Probleme in der internationalen Schuldenarchitektur, um Insolvenzen zu verhindern, die zu langwierigen Finanz- und Wirtschaftskrisen führen.

STUFE 1: STILLSTAND

Dieser Vorschlag beinhaltet die Forderung nach einem umfassenden Schuldenmoratorium für alle Entwicklungsländer, die keinen Zugang zu den Finanzmärkten haben und ihre Schulden nicht bedienen können.

Was viele Länder in allernächster Zukunft benötigen, ist die Fähigkeit, ihre Finanzmittel vom Schuldendienst zur Bekämpfung der Pandemiefolgen umzuschichten. Durch Vereinbarungen mit Gläubigern über einen Aufschub von Zins- und Tilgungszahlungen, bis die Krise abgeflaut ist, könnten Ressourcen zur Bewältigung der gesundheitlichen und wirtschaftlichen Folgen von COVID-19 freigesetzt werden. Ein weiteres Ziel besteht darin, teure Staatsinsolvenzen¹⁸ zu vermeiden, durch die ein vorübergehender Schock in eine langwierige Krise münden könnte, die die Wirtschaft dauerhaft schädigt.

Auf Empfehlung des IWF und der Weltbank haben die G20-Länder eine Aussetzung der bilateralen Schuldendienstzahlungen der IDA-Länder ausgehandelt.

16 Die Methodologie und der Rahmen zur Bewertung der Schuldentragfähigkeit sind gegebenenfalls anzupassen.

17 Da sich die einzelnen Länder im Hinblick auf Schuldenmanagement und -vulnerabilität in unterschiedlichen Phasen befinden werden, unterteilen wir den Rahmen in drei Stufen, die jeweils Optionen enthalten, die die Länder und ihre Partner erwägen können.

18 Der Anstieg der Privatsektorverschuldung ist zwar nicht Gegenstand dieses Dokuments, ist aber nach wie vor einer der wesentlichen Motoren des gesamten Schuldenwachstums in den Entwicklungsländern. Ende 2018 betrug diese Verschuldung 139 Prozent des BIP dieser Länder. Darlehen für Nichtfinanzunternehmen in Schwellenländern und China machen den Löwenanteil dieses Anstiegs aus. Aber selbst in Ländern mit niedrigem Einkommen und schwachen Finanzsystemen ist die Verschuldung des Privatsektors von etwa 12 Prozent zu Beginn der globalen Finanzkrise auf jetzt über 27 Prozent des BIP gestiegen. Die wachsende Privatsektorverschuldung gibt Anlass zur Sorge hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit. Wie oben bereits vermerkt haben weltweit niedrige Zinssätze sowie Ertragserwägungen seitens internationaler Investoren die Zunahme der privaten Kreditvergabe erleichtert. Mit Ausnahme Chinas, wo Unternehmensanleihen vorwiegend von Inlandseignern gehalten werden, sind es in großen Entwicklungsländern hauptsächlich Auslandsgläubiger, die solche Anleihen halten (etwa ein Drittel der Unternehmensschuldentitel im Nichtfinanzsektor oder rund 1,8 Billionen Dollar in 26 Schwellenländern (außer China)). Die Zunahme an Auslandsdarlehen in Fremdwährung macht Länder anfällig für eine Umkehr von Kapitalströmen und für Währungskrisen und könnte die Finanzstabilität und letztlich die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung gefährden.

Am 13. April 2020 vereinbarte das Exekutivdirektorium des IWF, Zuschüsse für 25 IDA-Länder bereitzustellen, die für zunächst sechs Monate deren Schuldendienstverpflichtungen gegenüber dem IWF decken und ihnen dabei helfen sollen, einen größeren Teil ihrer knappen Finanzmittel in lebenswichtige medizinische Nothilfe und andere Hilfsmaßnahmen zu lenken.

Diese Schritte sind zu begrüßen, lassen aber einige der genannten Punkte unberücksichtigt. Der Stillstand sollte:

1. sich auch auf andere Gläubiger (private wie multilaterale) erstrecken;
2. nicht nur die IDA-Länder erfassen, sondern auch andere Länder mit niedrigem Einkommen und hochverschuldete Länder mit mittlerem Einkommen, die um Entlastung nachsuchen;
3. sich auf Zins- und Tilgungszahlungen sowie die damit verbundenen Gebühren und Abgaben erstrecken;
4. ein Stichtdatum beinhalten, nach dem jede neue Finanzierung von künftigen Umschuldungen ausgenommen ist, um den Zugang zu Finanzierung nach diesem Datum zu erleichtern;
5. Rückzahlungspläne vorsehen, die gewährleisten, dass die Länder zur Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung in der Lage sind.

Ein Vorschlag, der öffentliche wie private Gläubiger und Länder mit niedrigem und mittlerem Einkommen umfasst, gäbe den Entwicklungsländern eine Chance, die Pandemie mit intakter, wenn auch geschwächter Kreditwürdigkeit zu überstehen. Demgegenüber

könnte bei einseitiger Zahlungsunfähigkeit dieser Länder ein vorübergehender Schock in eine ausgedehnte wirtschaftliche Talfahrt für sie münden.

Koordinierung ist jetzt wichtiger denn je, insbesondere da die Entwicklungsländer in erhöhtem Maße nichttraditionellen bilateralen Gläubigern, privaten Gläubigern und internationalen Kapitalmärkten ausgesetzt sind.

Im Rahmen dieses umfassenden Ansatzes, der bilaterale, multilaterale und kommerzielle Schulden abdeckt, würde die Gewährung einer Stundung für die um Schuldenerlastung ersuchenden Länder eine sofortige Aussetzung aller Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern bedeuten.

Öffentliche bilaterale Gläubiger würden sofort ein notstandsbedingtes Moratorium auf Zins- und Tilgungszahlungen für Staatsschulden am wenigsten entwickelter Länder, anderer Länder mit niedrigem Einkommen und hochverschuldeter Länder mit mittlerem Einkommen, **die um Stundung ersuchen**, gewähren.

Dies sollte auch für Schulden bei internationalen Finanzinstitutionen gelten. Allerdings dürften diese Institutionen dazu die Unterstützung ihrer Anteilseigner benötigen, um ihr AAA-Rating nicht zu gefährden und ihre Fähigkeit zur Bereitstellung neuer Finanzmittel während der Krise nicht zu beschneiden. Die multilateralen Kreditgeber sollten die Einschränkungen in Bezug auf Kredithilfe trotz aufgelaufener Zahlungsrückstände lockern, damit weitere Finanzmittel in bedürftige Länder fließen.

Private Gläubiger sollten sich diesem Schuldenmoratorium zu vergleichbaren Bedingungen anschließen, um zu verhindern, dass der öffentliche Sektor zu

Rettungsmaßnahmen für private Gläubiger greifen muss. Bisher wurde auf internationaler Ebene kein Mechanismus festgelegt, der eine derartige Mitwirkung des Privatsektors auf faire und wirksame Weise gewährleisten könnte. Allerdings könnten kreative Schritte unternommen werden, die über einen Appell an das, was letztlich im kollektiven Interesse kommerzieller Gläubiger liegt, hinausgehen.

So sollten die Gläubiger beispielsweise keine Vermögenswerte beschlagnahmen¹⁹ oder Gerichtsverfahren gegen souveräne Schuldner anstrengen dürfen, die während der Pandemie keine Schuldendienstzahlungen leisten. Dadurch entstünden zwar knifflige rechtliche und vertragliche Probleme, aber Solidarität und gemeinsames Interesse sollten den Prozess erleichtern.

So könnten etwa in Jurisdiktionen mit Zuständigkeit über die meisten Schwellenlandanleihen Klagen unkooperativer Gläubiger gegen Länder eingestellt werden, für die die Aussetzung von Schuldentrückzahlungen vereinbart und vom IWF bestätigt wurde. Die Einstellung von Gerichtsverfahren und ein Moratorium auf neue Verfahren für einen bestimmten Zeitraum ist eine wirksame Schutzmaßnahme gegen unkooperative Gläubiger, die die Krise ausnutzen, indem sie vom Handel mit hoch notleidenden Anleihen von Entwicklungsländern profitieren. Voraussetzung dafür wären eine uneingeschränkte Kooperation und ein Verständnis aller diesbezüglichen Verfassungsaspekte und vertraglichen Regelungen.

Länder, die ihre Schulden bedienen können, sollten dies weiter tun. Anderenfalls besteht die Gefahr einer Lähmung der noch funktionierenden Kreditmärkte. Länder mit guter Bonität, die noch Zugang zu den internationalen Finanzmärkten haben, könnten und würden weiter Anleihen emittieren. Durch Käufe von

Vermögenswerten ließe sich der Marktzugang von Ländern, die sich für die Fortsetzung ihres Schuldendienstes entscheiden, aufrechterhalten. So könnte ein globales Programm für den Kauf von Vermögenswerten, das über die Ausgabe zusätzlicher Sonderziehungsrechte durch den IWF finanziert wird, genutzt werden, um eine ausreichende Liquiditätsversorgung zu gewährleisten. Auch andere Optionen wie Teilgarantien könnten erwogen werden, um Länder beim Marktzugang zu unterstützen.

Bei abflauender Krise sollte die Schuldensündigung in einigen Fällen in Ent- und Umschuldung übergehen.

STUFE 2: SCHULDENERLEICHTERUNG

Ein anfängliches Schuldenmoratorium sollte Ausgangspunkt für die Erörterung umfassenderer Optionen zur Herstellung der Schuldentragfähigkeit und zur Erreichung der Nachhaltigkeitziele sein.

Für Länder mit nicht tragfähiger Verschuldung sind Schuldenumwandlungen zwar keine Lösung, sie können aber Mittel für die Bekämpfung von COVID-19 in Entwicklungsländern freisetzen. Wie schon im Kampf gegen Aids, Tuberkulose und Malaria sollten öffentliche Gläubiger auf Schuldenumwandlungen zurückgreifen, um Sozialinvestitionen zu erhöhen und die Auswirkungen von COVID-19 zu bekämpfen.

Die Vereinten Nationen haben Initiativen zur Freisetzung von Mitteln für Investitionen in die Nachhaltigkeitziele vorgeschlagen, die jetzt durchgeführt werden sollten. Im Rahmen von Schuldenumwandlungen gegen

¹⁹ Die Resolution 1483 (2003) des Sicherheitsrats der Vereinten Nationen, die nach dem zweiten Golfkrieg alle Formen von Pfändung, Forderungspfändung oder Beschlagnahme irakischer Vermögenswerte verbietet, bildet hier einen Präzedenzfall.

Maßnahmen im Gesundheitswesen, bei denen Länder gefordert sind, künftig anstelle von Schulderrückzahlungen Investitionen in ihr Gesundheitswesen zu tätigen, fließen durch Schuldenerleichterung gezielt zusätzliche Mittel in die Gesundheitssysteme. Die Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (ECLAC) hat vorgeschlagen, Auslandsschulden karibischer Länder in jährliche Einzahlungen in einen Resilienzfonds umzuwandeln, aus dem Investitionen in die Krisenbewältigung und die Nachhaltigkeitsziele finanziert werden können. Die Wirtschafts- und Sozialkommission für Westasien (ESCWA) prüft gerade eine ähnliche Initiative für den arabischen Raum. Die Wirtschafts- und Sozialkommission für Asien und den Pazifik (ESCAP) hat ebenfalls auf die Notwendigkeit einer koordinierten Schuldenerleichterung und/oder Stundung hingewiesen. In Anbetracht des Ausmaßes der derzeitigen Krise müssen solche Programme nicht unbedingt regional beschränkt sein, sondern könnten global ausgeweitet werden.

Die Einrichtung eines Mechanismus, mit dem insbesondere die Schaffung von Haushaltsspielräumen für die Erholung und für die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele bezweckt wird, könnte erwogen werden. In dieser Hinsicht können Präzedenzfälle aus der Vergangenheit Orientierungshilfe geben, darunter vor allem die erweiterte Initiative für hochverschuldete arme Länder (HIPC) oder die Multilaterale Entschuldungsinitiative (MDRI), die vielfach als Erfolg bei der Erweiterung der Haushaltsspielräume in den bedürftigsten Ländern gewertet werden.²⁰

Es sei angemerkt, dass die HIPC-Initiative die Länder dazu verpflichtete, Haushaltseinsparungen aufgrund von Schuldenerleichterungen in den Ausbau von Armutsbekämpfungsprogrammen zu investieren, beispielsweise in den Bereichen Gesundheit und Bildung. Diesmal könnten Ausgaben vor allem in die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele fließen. Integrierte nationale Finanzierungsrahmen können Orientierungshilfe für Ausgaben zur Verwirklichung der vorrangigen Nachhaltigkeitsziele von Ländern geben.

PHASE 3: INTERNATIONALE SCHULDENARCHITEKTUR

Die internationale Gemeinschaft kann den Prozess, den wir derzeit zur Bewältigung der durch COVID-19 verursachten unmittelbaren Schuldenkrise entwickeln, als Plattform für die Behebung der seit langem bestehenden Probleme in der internationalen Schuldenarchitektur nutzen. Dies sollte angesichts der dringenden und unmittelbaren Notwendigkeit der Bekämpfung von COVID-19 als eine dritte Stufe angesehen werden.

Es bedarf einer neuen internationalen Schuldenarchitektur, die für Tragfähigkeit sorgt und Institutionen und großen Finanzmärkten Anreize für nachhaltige Zukunftsinvestitionen gibt.

Laut dem jüngsten Bericht der Interinstitutionellen Arbeitsgruppe der Vereinten Nationen für Entwicklungsfinanzierung²¹, müssen die bestehenden Mechanismen für die Lösung von

²⁰ Beispielsweise reagierten Gläubiger auf die Schuldenkrise der 1980er-Jahre anfangs mit Umschuldung, gingen dann jedoch zu Schuldenerleichterungen über. Im Rahmen der HIPC- und der MDRI-Initiative erhielten zwischen 1996 und 2015 insgesamt 36 Länder Schuldenerleichterungen, wodurch die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP für Länder mit niedrigem Einkommen von einem Mittelwert von fast 100 Prozent Anfang der 2000er Jahre auf einen Tiefststand von knapp über 30 Prozent im Jahr 2013 sank. Die Gesamtkosten des HIPC-Programms beliefen sich auf rund 77 Milliarden Dollar (22 Milliarden Dollar davon über den Pariser Club), die der MDRI-Initiative auf 42 Milliarden Dollar.

²¹ <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020>

Verschuldungsproblemen überdacht werden.²² Ein neu belebter Rahmen für Umschuldung sollte auf den in der Aktionsagenda von Addis Abeba festgelegten Grundsätzen rechtzeitiger, geregelter, wirksamer und gerechter Lösungen beruhen und das Ziel verfolgen, zu verhindern, dass aus Insolvenzen langwierige Finanz- und Wirtschaftskrisen werden, die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung wiederherzustellen und die Länder besser in die Lage zu versetzen, eine nachhaltige Entwicklung und insbesondere die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.

Ein solcher Rahmen könnte Folgendes umfassen:

1. Weitere Verbesserungen der Vertragsbedingungen marktgestützter Schuldinstrumente wie beispielsweise Aggregationsklauseln im Rahmen von Umschuldungsklauseln, der stärkere Einsatz von Instrumenten wie den sogenannten „state-contingent debt instruments“ (SCDI), bei denen der Schuldendienst an die Zahlungsfähigkeit des Schuldners beim Eintritt bestimmter Ereignisse oder an makroökonomische Variablen geknüpft ist (z. B. Katastrophen- und/oder BIP-Anleihen), und die Aufnahme standardisierter Mehrheitsbeschlüsse für eine Umstrukturierung in kommerzielle Darlehen.
2. Die Erweiterung innerstaatlichen Rechts um Bestimmungen, die die Anstrengung von Gerichtsverfahren durch unkooperative

Gläubiger einschränken sollen, sowie die konsequente Anwendung der Staatenimmunität gegen Vollstreckungsmaßnahmen.

3. Die Weiterentwicklung von Grundsätzen des nicht zwingenden Rechts auf der Grundlage internationaler Normen. Auf dem Gebiet der verantwortungsvollen Kreditaufnahme und -vergabe und der Krisenprävention gehören dazu die Operativen Leitlinien der G20 für tragfähige Finanzierung und die Grundsätze der Handels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen zur Förderung einer verantwortungsvollen staatlichen Kreditvergabe und -aufnahme. Die Grundprinzipien der Vereinten Nationen für Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden²³ sollen eine grundlegende Anleitung für Umschuldungsprozesse geben.

Auf nationaler Ebene sollten die Entwicklungsländer alle verfügbaren Politikinstrumente einschließlich Kapitalbilanzmanagements nutzen, um der durch die Krise ausgelösten Kapitalflucht zu begegnen. Integrierte nationale Finanzierungsrahmen stellen eine Möglichkeit dar, alle Politikinstrumente zu vereinen, einschließlich einer besseren Bewertung und Einbindung finanzieller und nichtfinanzieller Risiken in finanzpolitische Maßnahmen. Das System der Vereinten Nationen wird die Koordinierung verstärken, mit dem Ziel, das Schuldenmanagement zugunsten der Erreichung der Nachhaltigkeitsziele zu unterstützen.

²² Die zu erwartenden Fälle von Zahlungsunfähigkeit werden die Mängel in der internationalen Finanzarchitektur aufzeigen, zumindest im Vergleich zu hochentwickelten nationalen Insolvenzregelungen (z. B. „Chapter 9“ und „Chapter 11“ in den Vereinigten Staaten), nach denen Gerichte Gläubiger dazu anhalten können, untereinander zu kooperieren und neue Konditionen mit Schuldnern auszuhandeln, und, wenn ein Umschuldungsplan vereinbart wurde, ansonsten unwillige Gläubiger daran hindern können, eine Hinhaltepolitik zu verfolgen, um bessere Konditionen zu erwirken. Der Mechanismus zur Umstrukturierung von Staatsschulden (SDRM), das internationale Pendant zu einer innerstaatlichen Insolvenzordnung, oder ein Vorstoß zur Erweiterung von Umschuldungsklauseln könnte wieder ins Gespräch kommen. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass der veränderte Gläubigerkreis den Umschuldungsprozess noch komplizierter und länger gemacht hat und seine wirtschaftlichen und sozialen Kosten dadurch drastisch gestiegen sind. Die Dringlichkeit der aktuellen Lage lässt derzeit keine Suche nach einer umfassenden Lösung zu, sondern zeigt einmal mehr, wie teuer uns diese Lücke in der internationalen Finanzarchitektur zu stehen kommt. Bereits vorhandene Vorschläge wie der SDRM sind nicht auf Schocks wie Pandemien ausgelegt. Gleichzeitig sind Umschuldungsklauseln nicht weit genug verbreitet, um unter diesen Umständen von Nutzen zu sein, und die Inhaber von Anleihen dürften wohl kaum der Ausweitung existierender Umschuldungsklauseln oder ihrer Aufnahme in bestehende Anleihen zustimmen, um es Regierungen zu erleichtern, die Konditionen ihrer Anleihen zu ändern. Zudem finden Umschuldungsklauseln keine Anwendung auf Schulden bei anderen Arten von Darlehensgebern (d. h. Geschäftsbanken).

²³ Resolution 69/319 der Generalversammlung der Vereinten Nationen vom 10. September 2015 über die Grundprinzipien für Verfahren zur Umstrukturierung von Staatsschulden.

Handlungsempfehlungen

Es muss ein umfassender dreistufiger Ansatz unter Beteiligung aller maßgeblichen Gläubiger und aller Länder, die sich aufgrund der Krise Liquiditäts- und Solvenzproblemen gegenübersehen, verfolgt werden.

STUFE 1

Ein umfassendes Schuldenmoratorium für alle Entwicklungsländer, die keinen Zugang zu den Finanzmärkten haben und ihre Schulden nicht bedienen können.

Zunächst sollten die öffentlichen bilateralen Gläubiger sofort ein notstandsbedingtes Rückzahlungsmoratorium auf Staatsschulden erlassen.

Der Stillstand sollte:

- sich außerdem auf andere Gläubiger (private wie multilaterale) erstrecken. Koordinierung ist entscheidend;
- nicht nur die IDA-Länder erfassen, sondern auch andere Länder mit niedrigem Einkommen und hochverschuldete Länder mit mittlerem Einkommen, die um Schuldenerleichterung nachsuchen;
- sich auf Zins- und Tilgungszahlungen sowie die damit verbundenen Gebühren und Abgaben erstrecken;
- ein Stichtag beinhalten, nach dem jede neue Finanzierung von künftigen Umschuldungen ausgenommen ist, um den Zugang zu Finanzierung nach diesem Datum zu erleichtern;
- Rückzahlungspläne vorsehen, die gewährleisten, dass die Länder zur Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung in der Lage sind.

STUFE 2

Auf einer zweiten Stufe sollten eine umfassendere Bewertung der Schuldentragfähigkeit und Möglichkeiten zu deren Herstellung erwogen werden.

Eine Schuldenumwandlung kann Mittel für die Bekämpfung von COVID-19 in den Entwicklungsländern freisetzen, bietet jedoch unter Umständen keine ausreichende Lösung für nicht tragfähige Verschuldungssituationen.

Es könnte die Einrichtung eines Mechanismus erwogen werden, mit dem insbesondere die Schaffung von Haushaltsspielräumen für eine resiliente Erholung und für die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele bezweckt wird.

STUFE 3

Die Behebung struktureller Probleme in der internationalen Schuldenarchitektur zur Verhütung von Zahlungsunfähigkeit, die in langwierige Finanz- und Wirtschaftskrisen mündet, sollte angesichts der dringenden und unmittelbaren Notwendigkeit zur Bekämpfung von COVID-19 als eine dritte Stufe angesehen werden.

Die neue internationale Schuldenarchitektur sollte auf den in der Agenda für die Finanzierung einer nachhaltigen Entwicklung aufgestellten Grundsätzen rechtzeitiger, geregelter, wirksamer und gerechter Lösungen aufbauen.

Ihre Ziele sollten darin bestehen, zu verhindern, dass Zahlungsunfähigkeit in langwierige Finanz- und Wirtschaftskrisen mündet, die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung wiederherzustellen und die Länder besser zur Erreichung der Ziele für nachhaltige Entwicklung zu befähigen.