

WIRTSCHAFT UND FINANZEN

ENTSCHULDUNG VON STAATEN ALS GLOBALE MACHTFRAGE

Eine politökonomische Analyse

Jürgen Kaiser
Januar 2021



Die von der Gruppe der 20 (G20) geschaffene Initiative zur Aussetzung des Schuldendienstes (DSSI) zur Überwindung der von Covid-19 ausgelösten Staatsschuldenkrise wird den betroffenen Ländern keinen wirtschaftlichen Neuanfang ermöglichen.



Die DSSI behebt das fundamentale Machtungleichgewicht zwischen Schuldern und Gläubigern nicht, sondern schreibt es vielmehr fort. Gegen den Willen mächtiger Akteure auf der Gläubigerseite können notwendige Schuldenerleichterungen nicht durchgesetzt werden.



Einen Konsens für notwendige Schuldenerleichterungen vermögen die G20 aber – anders als die G8 im Fall der Entschuldungsinitiative für die hochverschuldeten armen Länder HIPC – nicht herzustellen. Dafür gibt es zu viele widersprüchliche Interessen innerhalb der Gruppe.

Die Covid-19-Pandemie hat eine globale Rezession ausgelöst und damit eine wachsende Zahl von Ländern an den Rand der Zahlungsfähigkeit gebracht. Internationale Finanzinstitutionen, wichtige Gläubigerregierungen, darunter die deutsche Bundesregierung und die weltweite Entschuldungsbewegung sind sich einig, dass weit reichende Schuldenerleichterungen für eine größere aber noch nicht bestimmbare Zahl von Ländern notwendig sein werden, wenn verhindert werden soll, dass aus dem fiskalischen Zusammenbruch ärmerer Länder auch ein sozialer und schließlich ein politischer Flächenbrand mit unabsehbaren Folgen wird.

Die G20 und die internationalen Finanzinstitutionen haben deshalb auch relativ schnell Maßnahmen praktischer Schuldenerleichterungen ergriffen, namentlich den Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)¹ und die Debt Service Suspension Initiative (DSSI)². Mit den pragmatischen Fortschritten werden allerdings grundsätzliche Fragen der Beziehungen zwischen Schuldner und Gläubigern nicht beantwortet. Das birgt die Gefahr, dass viele implizite Annahmen, welche das Schuldenmanagement vergangener Krisen geprägt haben, ungeprüft fortgeschrieben werden.

Diese Studie benennt und diskutiert einige dieser Annahmen in der Hoffnung, dass in der Krise auch eine Chance für gerechtere und effizientere Lösungen für diese selbst und auch für kommende Krisen liegt.

1. UMSCHULDUNGEN UND IHRE HINTERGRÜNDE

DIE ÜBERSCHULDUNG VON STAATEN IST EIN WIEDERKEHRENDES PHÄNOMEN

Bemerkenswert an den zahlreichen Staatsschuldenkrisen der jüngeren Vergangenheit, wie etwa der »Schuldenkrise der Dritten Welt« in den neunziger Jahren, den Staatspleiten Argentiniens 2002 und 2019 oder der Griechenlandkrise, ist vor allem, dass sie als überraschend empfunden wurden. Offenbar waren politische Entscheidungsträger_innen, Gläubiger und Kommentator_innen davon ausgegangen, dass die Zahlungsunfähigkeit eines souveränen Schuldners »eigentlich« nicht vorkomme. Im Zusammenhang mit ärmeren Staaten, die nach einer zuvor erfolgten Umschuldung erneut in Schwierigkeiten gerieten, wurde der Eindruck erweckt, dass ausschließlich unverantwortliches Verhalten der kreditnehmenden Regierung die Ursache der so schnell wieder eingetretenen Krise sein könne.

Tatsächlich aber besteht, wo immer ein Kredit vergeben wird, auch ein Ausfall-Risiko.³ Derartige Risiken steigen mit der institutionellen Schwäche eines Schuldnerstaates, seiner relativen Armut und verschiedenen anderen Faktoren an. Genau deswegen müssen ärmere Staaten auch höhere Zinsen auf ihre Schuldverschreibungen zahlen als reichere.

DIE GEORDNETE INSOLVENZ VON SCHULDNERN IST KEIN GEGENSTAND DES VÖLKERRECHTS

Obwohl, wie die Geschichte zeigt, Staatspleiten ein wiederkehrendes Phänomen sind, gibt es keine im Völkerrecht verankerte Regel dafür, wie mit solchen Situationen umzugehen sei. Völkerrechtlich verbindlich ist lediglich das Prinzip der Vertragstreue *pacta sunt servanda*. Aber wenn der Schuldner nichts hat, womit er seine Verpflichtungen (zu realisierbaren und zumutbaren Bedingungen) erfüllen könnte, ist die Reichweite dieses völkerrechtlichen Prinzips begrenzt.

Aus diesem Grund sind alle Strukturen, durch die Umschuldungen organisiert werden, informeller Art: Es handelt sich entweder um Ad-hoc-Vereinbarungen zwischen einem Schuldnerstaat und einem einzelnen Gläubiger oder mit einer Gruppe von Gläubigern durch ein informelles Forum wie den Londoner Club, dessen sich die großen Banken fallweise bedienen, oder um ein informelles Gremium, in dem staatliche Gläubiger mit einem in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Schuldnerland zwecks Umschuldungsverhandlungen oder Schuldenerlass zusammentreffen wie den Pariser Club, dem die meisten westlichen und einige weitere G20-Regierungen angehören.

Rechtssicherheit entsteht aus solchen informellen Verhandlungsrunden nur so weit, wie nationale Jurisdiktionen diese nötigenfalls erzwingen können. Das sind so gut wie nie Gerichte im Schuldnerland, häufig dagegen solche an etablierten Rechtsstandorten wie London oder New York. Auch deren Durchsetzungskraft ist allerdings dadurch begrenzt, dass Schuldnerstaaten in der Regel über keine oder nur sehr wenige Vermögenswerte außerhalb ihrer eigenen Grenzen verfügen, auf die zur Befriedigung von Gläubigeransprüchen mittels gültiger Rechtstitel zugegriffen werden könnte. Im Inland verhindern regelmäßig nationale Gesetze solche Zugriffe, auch wenn internationale Rechtshilfeabkommen bestehen.

Freiwillige Arrangements werden trotzdem getroffen, sofern beide Seiten sich einen Vorteil im Vergleich zu einer Situation ohne Abkommen versprechen. Das gilt für fragwürdige Arrangements wie etwa die zahlreichen seriellen Pariser-Club-Umschuldungen der ärmsten Länder unter

¹ Der CCRT übernimmt anstelle der einbezogenen Länder die laufenden Schuldendienstzahlungen an den IWF und entlastet dadurch deren öffentliche Haushalte.

² Die DSSI ermöglicht einem begrenzten Kreis von bis zu 73 Ländern die Verschiebung ihres laufenden Schuldendienstes an die Mitglieder der G20 und des Pariser Clubs um bis zu drei Jahre.

³ Dies gilt selbst im Fall von AAA-gerateten Papieren wie deutschen Bundesanleihen. So könnte sich etwa im glücklicherweise sehr unwahrscheinlichen Fall gleichzeitiger Super-GAUs in mehreren deutschen Atomkraftwerken auch das Rating der Bundesrepublik Deutschland verschlechtern und die Kreditrückzahlung nicht mehr so sicher sein wie beim Kauf der Anleihe angenommen.

seinerzeit völlig unzulänglichen »Classic terms«⁴, aber auch für erfolgreiche wie etwa das Londoner Schuldenabkommen für die junge Bundesrepublik 1953 (vgl. Kaiser 2013a) oder die Entschuldung Indonesiens durch den Pariser Club mittels einer Mediationslösung 1969 (vgl. Hoffert 2001).

ZWEI KONFLIKTEBENEN

Die notwendigerweise ad hoc organisierten Verhandlungen zwischen dem Schuldner und einer oder mehreren Gruppen seiner Gläubiger müssen Konflikte in zwei Dimensionen lösen:

- Gläubiger- versus Schuldner-Interessen
- Koordination der Ansprüche von und ggf. Lastenverteilung zwischen unterschiedlichen Gläubiger(gruppe)n

Ausgangspunkt von Umschuldungsverhandlungen ist im Regelfall die Unfähigkeit eines Staates, seine Zahlungsverpflichtungen an ausländische Gläubiger zu erfüllen. Sie löst zunächst eine Zahlungseinstellung und darauf folgend die Neuverhandlung von Zahlungsverpflichtungen aus. Das Ziel der Wiederherstellung von Zahlungsfähigkeit erfordert, dass nicht einfach zwischen zwei Parteien verhandelt wird, sondern zwischen dem Schuldner auf der einen Seite und der unter Umständen sehr vielfältigen Gesamtheit seiner Gläubiger auf der anderen.

Dabei ist der Interessengegensatz zwischen dem Schuldner, der möglichst wenig zahlen, und dem idealen Gläubiger, der möglichst viel bekommen möchte, noch recht übersichtlich. Komplizierter wird die Situation, wenn unterschiedliche Gläubiger und Gläubigergruppen bedient werden müssen und erheblicher Koordinierungsbedarf entsteht. Deshalb soll im Folgenden zunächst die Landschaft der möglichen Gläubiger und Gläubigergruppen dargestellt werden, um näher zu erläutern, wie sich ihre jeweilige Konstellation auf die Erfolgsaussichten von Umschuldungsprozessen auswirkt.

2. DIE WICHTIGSTEN TRENDS BEI DER STAATVERSCHULDUNG

AUFSTIEG DER PRIVATEN GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHEN FINANZIERUNG

Die Politik des Internationalen Währungsfonds (IWF) wie die generelle Debatte um Entwicklungsfinanzierung war lange von den Normen einer liberalen Hegemonie geprägt. Das heißt: Die Entfesselung wirtschaftlicher Potenziale durch den Abbau von Finanzmarktregulierungen galt als die wirksamste Form der Entwicklungsfinanzierung. Inzwischen stehen sich auf dem Feld der Entwicklungspolitik

zwei Paradigmen mit einander widersprechenden grundsätzlichen Vorgaben über das Verhältnis von öffentlicher und privater Finanzierung gegenüber. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, ob private Finanzierungen für das Erreichen internationaler Entwicklungsziele von zentraler Bedeutung sind und die öffentliche Finanzierung lediglich als Katalysator genutzt wird – oder ob Entwicklungsfinanzierung grundsätzlich in der Hand öffentlicher Akteure liegen sollte, die damit automatisch auch eine Gestaltungshoheit über die anzustrebenden Investitionsschwerpunkte ausüben. Damit verbunden wäre dann natürlich auch eine hervorgehobene Rolle in der für unser Thema bedeuten- den Frage von Umschuldungen.

Gern wird dabei von den Fürsprecher_innen der privaten Finanzierung argumentiert, dass die zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs) nötigen Größenordnungen die aktuelle Mobilisierungsfähigkeit von Official Development Assistance (Öffentliche Entwicklungszusammenarbeit, ODA) übersteigen. Dies trifft zweifellos zu. Allerdings zielt die Argumentation vor allem darauf, in Zeiten allgemein niedriger Zinsen die Anlagebedingungen für das im Interesse der Entwicklungsziele unverzichtbare private Kapital zu verbessern.

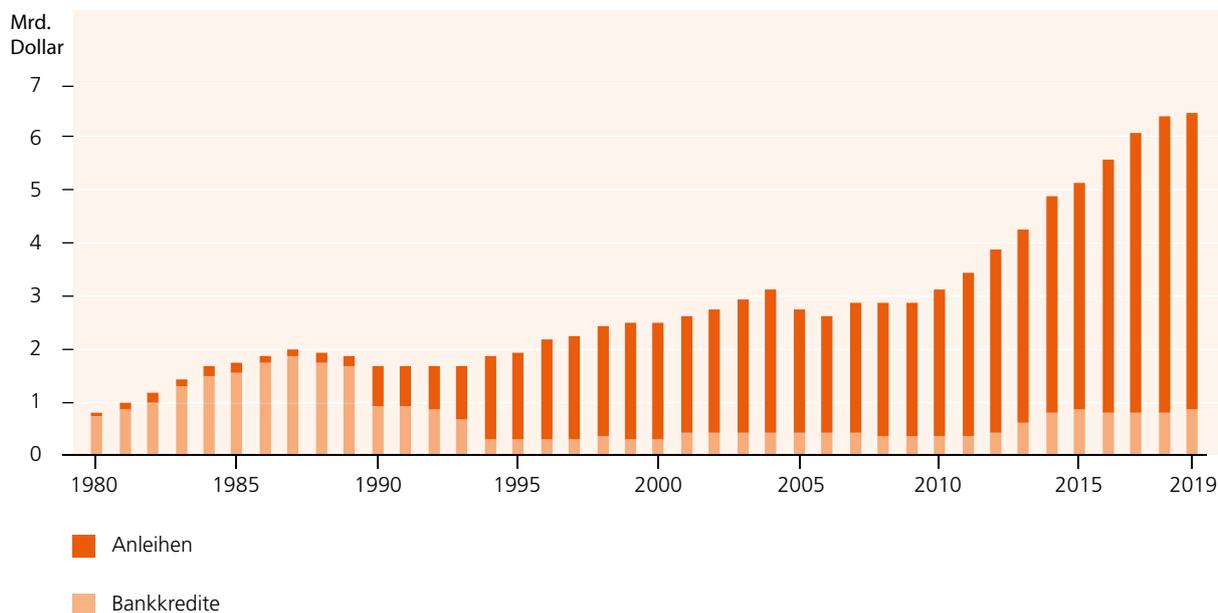
Es wird gerne darauf verwiesen, dass Staaten im globalen Süden sich in den letzten Jahren verstärkt am privaten Kapitalmarkt Mittel zur Entwicklungsfinanzierung beschafft haben. Aber die privaten Kapitalflüsse in den globalen Süden korrelieren nicht mit den Finanzierungsbedürfnissen. Diese waren zu allen Zeiten hoch. Vielmehr setzte eine große Ausleihwelle in die Staaten des globalen Südens mit der Flutung der Kapitalmärkte im Rahmen der lockeren Geldpolitik ein, mit der die wichtigsten Zentralbanken die 2008 durch die Lehmann-Pleite ausgelöste Rezession bekämpften. Mit ihrem Engagement in hochrentierliche öffentliche Schuldverschreibungen von Staaten im globalen Süden versuchten die Finanzmarktakteure, die ihrerseits erheblichen Zahlungsverpflichtungen gegenüber ihren eigenen Anlegern und Kreditgebern ausgesetzt waren, trotz der in den Keller gegangenen Zinssätze ausreichende Kapitalerträge zu erwirtschaften. Die treibende Kraft hinter den Überschuldungsprozessen, die mit der Covid-19-ausgelösten Rezession zur nächsten Staatspleitenwelle führen, liegt daher nur in zweiter Linie bei Regierungen, die alles andere als sorgfältig mit der angebotenen Kreditschwemme umgingen. In erster Linie liegt sie bei Gläubigern, die billiges Geld in fragile Volkswirtschaften und häufig nicht weniger fragile politische Systeme pumpten.

VOM BANKKREDIT ZUR FINANZIERUNG ÜBER ANLEIHEN – UND WIEDER ZURÜCK?

Die mit der Zahlungseinstellung Mexikos im August 1982 ausgebrochene »Schuldenkrise der Dritten Welt« war zunächst ein Konflikt zwischen US-amerikanischen, europäischen und japanischen Geschäftsbanken und Mitteleinkommensländern in Lateinamerika und in begrenztem Maße auch in Afrika und Asien. Diesen Ländern hatten die Banken in der Niedrigzinsphase der 1970er Jahre in großem Stil Geld geliehen.

⁴ Der Pariser Club folgt bei der Restrukturierung bestimmten Standards, die anhand vergangener Fälle entwickelt wurden und »Classic terms«, »Houston terms«, »Naples terms« und »Cologne terms« genannt werden, vgl. <https://clubdeparis.org/en/communications/page/standard-terms-of-treatment>.

Abbildung 1

Kreditvergabe durch Bankkredite und Anleihen nach Lateinamerika und in die Karibik

Quelle: World Bank: International Debt Statistics 2020.

Für die Bewältigung der mit dem Mexiko-Schock ausgebrochenen Krise bedeutete das, dass die Zahl der Akteure auf der Gläubigerseite überschaubar war. In den meisten Fällen handelte es sich um eine einstellige Zahl von Banken, die zwar häufig Kredite syndiziert, also weitere Banken in das jeweilige Geschäft einbezogen hatten; aber die Syndizierung bedeutete auch, dass die Gläubigerseite bereits relativ gut organisiert und handlungsfähig war. Eine Leitbank sprach und verhandelte jeweils im Namen des gesamten von ihr zusammengestellten Syndikats.

Das änderte sich Ende der 1980er Jahre: Die Zunahme der Zahl der Finanzmarktinstrumente und die Ausweitung der dadurch bewegten Mittel der Finanzmärkte führte dazu, dass der Anteil der Banken an der Kreditvergabe in den globalen Süden zurückging, wie Abb. 1 am Beispiel der Kreditvergabe nach Lateinamerika und in die Karibik zeigt. An die Stelle der Banken trat aufseiten der privaten Gläubiger die Finanzierung durch öffentliche Anleihen, welche sich als Krisenlösungsstrategie an zwei entscheidenden Punkten von den bis dahin vorherrschenden syndizierten Bankkrediten unterschieden. Sie wurden an häufig hochliquiden Sekundärmärkten gehandelt – das heißt, sie konnten rasch und unter dem Radar der Marktbeobachtung auch in großen Mengen den Besitzer wechseln. Und sie konnten an ein Massenpublikum verkauft werden – also die sprichwörtliche italienische Großmutter, die plötzlich Gläubigerin des Staates Argentinien war und von der Zahlungseinstellung des Landes 2002 tatsächlich hart getroffen wurde. Natürlich befand sich der überwiegende Teil der Anleihen weiterhin in der Hand großer Akteure wie Versicherungen und Investmentfonds. Aber im Moment der Krise wurde die Großmutter in der Auseinanderset-

zung um die Rechtmäßigkeit der Zahlungseinstellung gerne bemüht, nicht zuletzt um die heimischen Regierungen zu bewegen, entweder Argentinien unter Druck zu setzen oder Großmutter und Großanleger gleichermaßen zu Hilfe zu kommen.

Allerdings ist die Verlagerung von Bankkrediten zu Anleihen keineswegs eine neue Entwicklung. Bereits um die Wende vom 19. zum 20. Jahrhundert waren öffentliche Anleihen lateinamerikanischer Staaten das bevorzugte Instrument europäischer und US-amerikanischer Kapitalexports auf den südamerikanischen Kontinent. In anderen Regionen lässt sich – nicht zuletzt aufgrund der inzwischen eingesetzten Einbeziehung von Anleihen in Umschuldungen – auch wieder ein spürbarer Anstieg klassischer syndizierter Bankkredite wahrnehmen. Es ist nicht spekulativ anzunehmen, dass beide Instrumente auch in Zukunft für Anlagen in Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen Verwendung finden werden. Deshalb müssen Umschuldungsverfahren sich auch den Herausforderungen stellen, beide Kategorien – öffentliche Anleihen und syndizierte Bankkredite – in effizienter Weise in Umschuldungen einzubeziehen.

Jedoch ist die politische Steuerung, einschließlich der Bereitstellungen von öffentlichen Mitteln als *Sweetener*, viel einfacher, wenn man es auf der Gläubigerseite nur mit einer Handvoll Banken und nicht mit einer großen Zahl über den ganzen Globus verstreuter Anleger zu tun hat. In letzterem Fall ist von vornherein gar nicht abzusehen, ob Gläubigermehrheiten sich zu einem solchen Deal bereit erklären

würden. Entschlossene Operationen wie der »Brady-Plan«⁵ vom März 1989 sind so heute deswegen auch nicht mehr möglich. Der Plan ermöglichte es dem öffentlichen Sektor abzusehen, wie viele öffentliche Mittel ihn die Operation kosten würde und welche Fortschritte bei der Wiederherstellung von Zahlungsfähigkeit der betroffenen Länder er dafür bekommen würde – mithin wie viel mehr an globaler Stabilität.

Hinzu kommt noch: Hochliquide Instrumente wie Staatsanleihen erleichtern heute den Einstieg für aggressive Investoren, sogenannte Geierfonds, welche Schuldtitel gefährdeter Länder mit hohem Abschlag aufkaufen, um dann an den jeweils zuständigen Rechtsstandorten auf vollständige Begleichung zuzüglich Zinsen und Gebühren zu klagen (zu Geierfonds im Einzelnen vgl. Kaiser/Geldmacher/2014).

MULTILATERALISIERUNG DER ÖFFENTLICHEN FORDERUNGEN DURCH KRISENFINANZIERUNG

Das besondere Mandat der internationalen Finanzinstitutionen, einschließlich des dadurch begründeten bevorzugten Gläubigerstatus (»Preferred Creditor Status«) gründet sich auf ihre Aufgabe, in Krisensituationen mit multilateralen Mitteln zu erschwinglichen Konditionen Staatspleiten zu verhindern. Obwohl dies *de iure* nur das Mandat des Internationalen Währungsfonds ist, ist auch die Weltbank in der Bewältigung der Krise der 1980er Jahre vom Entwicklungsfinanzierer mehr und mehr zu einem Krisenfinanzierer geworden – und in ihrem Kielwasser auch kleinere regionale multilaterale Entwicklungsbanken. Das ist für die Institutionen wie auch für ihre Kreditnehmer nicht folgenlos geblieben: Die Qualität der Finanzierungen nahm tendenziell ab, da offen oder verdeckt ein beständig größerer Teil für das Bail-out⁶ der ursprünglichen bilateralen Schulden eingesetzt wurde. Die verschuldeten Länder, welche mühsam genug mit ihren bilateralen Gläubigern um Umschuldungen zu ringen hatten, sahen sich plötzlich einer immer bedeutender werdenden Gläubigerkategorie gegenüber, nämlich den multilateralen Finanzinstitutionen, welche darauf beharrten, dass ihre Forderungen immer und unter allen Umständen zu bedienen seien.

Erst die rabiate Streichung multilateraler Forderungen unter ausdrücklicher Missachtung dieses herausgehobenen

⁵ Von dem US-amerikanischen Finanzminister Nicholas Brady und seinem japanischen Amtskollegen Yoichi Miyazawa entwickelter Plan zur Bewältigung der lateinamerikanischen und asiatischen Schuldenkrise Ende der 1990er Jahre. Im Kern beruhte er darauf, dass die Gläubigerbanken ihre Forderungen an die betroffenen Länder gegen vom US-Schatzamt besicherte Anleihen mit einem geringeren Nennwert eintauschten – also in einer für die Banken durchaus kritischen Situation Forderungsvolumen gegen Sicherheit tauschten.

⁶ Bail-out meint hier die anhaltende Ermöglichung des Schuldendienstes an ursprüngliche bilaterale Gläubiger durch Neukredite aus multilateralen Töpfen. Da die ursprünglichen Gläubiger sich gleichzeitig bei der Neukreditvergabe an die betroffenen Länder naturgemäß zurückhielten, waren nach einiger Zeit die multilateralen Krisenfinanzierer die wichtigsten oder gar die einzigen Gläubiger von Krisenländern geworden.

Status mittels der 1996 beschlossenen Entschuldungsinitiative für die hochverschuldeten armen Länder (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC) und der 2005 beschlossenen Multilateralen Entschuldungsinitiative (Multilateral Debt Relief Initiative, MDRI) hat diese Entwicklung wieder zurückgedreht. Es ist vom heutigen Stand im November 2020 noch nicht absehbar, ob die Reaktionen der verschiedenen Gläubigergruppen auf den Krisenfinanzierungs- und den Entlastungsbedarf von durch die Pandemie in Schwierigkeiten geratenen Ländern auf die gesamte Gläubigerlandschaft bezogen einen ähnlichen Multilateralisierungsschub mit sich bringen wird. Wir sehen aber bereits jetzt die deutliche Ausweitung der multilateral vergebenen öffentlichen Mittel und eine Neigung privater Gläubiger, sich nicht an Schuldenerleichterungen zu beteiligen, sondern vielmehr zu kassieren und sich dann aus dem Krisenland zu verabschieden. Um solchen Prozessen entgegenzutreten, war zwischen öffentlichen und privaten Kreditgebern 2009 die Vienna Initiative gegründet worden. Sie ist eine freiwillige Verabredung zwischen multilateralen Institutionen und dem Privatsektor, schockartige Kapitalabflüsse in denjenigen osteuropäischen Ländern zu vermeiden, die durch exzessive Liberalisierung ihres Bankenmarktes nach dem Zerfall des Ostblocks in Schwierigkeiten geraten waren.⁷ Die Initiative hat im Zusammenhang mit den Zahlungsschwierigkeiten einiger osteuropäischer Länder 2009 und 2010 recht gut funktioniert, bezog sich allerdings nur auf einen überschaubaren Kreis von Banken und Krisenländern. In Griechenland hingegen hat sie gänzlich versagt.⁸

RÜCKGANG DER KONZESSIONÄREN ENTWICKLUNGSFINANZIERUNG

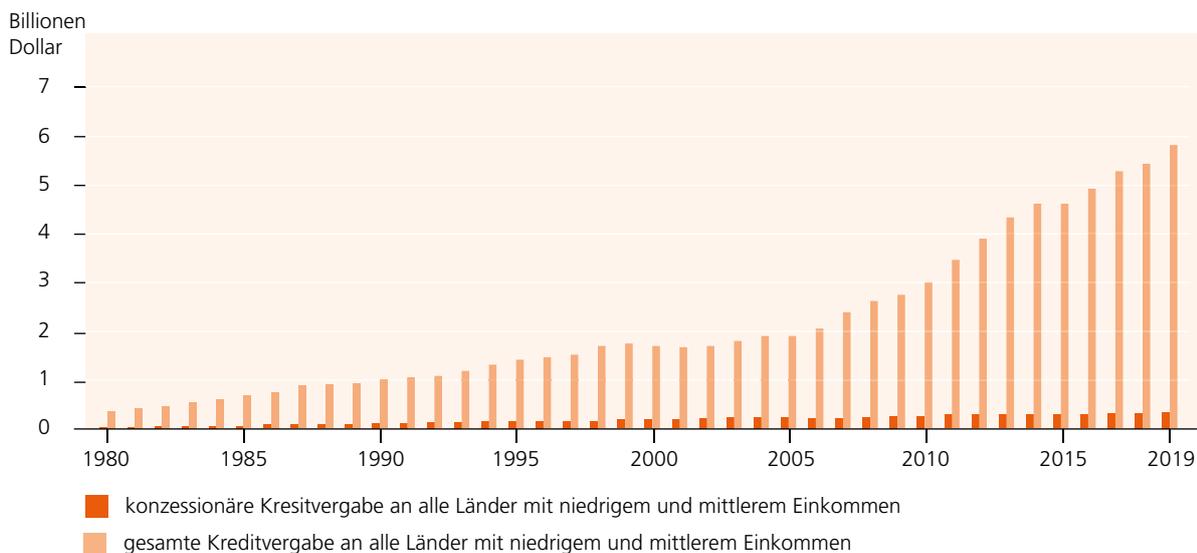
Die Finanzierung von Entwicklungs- und Schwellenländern zu konzessionären Bedingungen (niedrige Zinsen, lange Rückzahlungsfristen) ist im Vergleich zum Gesamtschuldenstand immer eine marginale Größe gewesen. Sie ist durch zwei Trends zuletzt noch weiter zurückgegangen. Zum einen wuchsen die Haushaltstitel für Entwicklungszusammenarbeit der Geberländer langsamer als die Weltwirtschaft und die Verschuldung der Nehmerländer. Zum anderen differenzierte sich der mögliche Empfängerkreis immer mehr. Die Erfahrung zeigte, dass auch zinsgünstige Kredite eine kaum tragbare Belastung der Haushalte darstellen würden und daher Zuschussfinanzierung das einzig sinnvolle Instrument der Entwicklungszusammenarbeit war. Diese begründet naturgemäß keine Schulden.

Auf der Gläubigerseite stiegen zudem nach den schmerzhaften Abschreibungen unter der HIPC-Initiative einige Länder aus dem Modell der zinsgünstigen Kredite aus –

⁷ Siehe <http://bit.ly/yNCNDv>.

⁸ Der damalige Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann sicherte 2011 dem um den Zusammenhalt der EU ringenden Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble öffentlich zu, die deutschen Banken würden ihr Griechenland-Engagement nicht herunterfahren. Unmittelbar danach wurde deren *Exposure* gegenüber Griechenland auf rund die Hälfte reduziert. Zu den Unterschieden zwischen der griechischen und der osteuropäischen Situation siehe Financial Times Deutschland (2011).

Abbildung 2

Auslandsverschuldung und der konzessionäre Anteil daran

Quelle: World Bank: International Debt Statistics 2020

zumindest gegenüber den ärmsten Ländern. Darunter befand sich auch Deutschland, das länger als andere an der Überlegenheit zinsgünstiger Kredite als Instrument der Entwicklungsfinanzierung gegenüber Zuschüssen festgehalten hatte. Auf der Empfängerseite erhielten, wie weiter oben bereits beschrieben, traditionelle ODA-Empfängerländer Zugang zu privater marktmäßiger Finanzierung, was die relative Bedeutung der ODA an ihrem Gesamtschuldenstand weiter reduzierte und das gesamte Schuldenportfolio relativ weiter verteuerte.

Wegen der im Zeitvergleich niedrigen Zinsen an den internationalen Kapitalmärkten und der zwischenzeitlich dank HIPC/MDRI niedrigen Ausgangsschuldenstände zu Beginn dieses Zyklus waren die Folgen dieser Entwicklung lange Zeit nicht sichtbar. Durch die von Covid-19 ausgelösten wirtschaftlichen Einbrüche wurde dann allerdings abrupt deutlich, dass manche Schuldnerländer es bei der Frage eventueller Umschuldungen nicht mehr mit vergleichsweise konzilianten Entwicklungshilfegebern zu tun hatten, die ein gewisses Entgegenkommen mittels Moratorien, Zahlungsstreckungen oder Schuldenumwandlungen erwarten ließen, sondern mit Exportrisikoversicherungen, deren Potenzial in diesem Sinne deutlich beschränkter war – oder eben direkt mit privaten Anlegern.

AUSWEITUNG DES KREISES VON STAATEN MIT ZUGANG ZUM KAPITALMARKT

Ärmere Länder hatten vor ihrer Aufnahme in die HIPC/MDRI-Initiative nur einen extrem eingeschränkten Zugang zu privaten ausländischen Finanzierungen. Das änderte sich als Folge der Entlastung: Von 36 erfolgreich unter HIPC-MDRI entschuldeten Ländern hatten Ende 2019 23 Kredite von privaten Banken erhalten. Noch wichtiger indes ist, dass zwölf Länder auch Zugang zum Eurobond-

markt – also zum Verkauf von US-Dollar-denominierten Anleihen an den Märkten Europas, Ostasiens und Amerikas – bekommen haben (World Bank 2020). Dies hat einerseits zu einer prinzipiell erfreulichen Verbreiterung der Kreditbasis für die betroffenen Länder geführt, ging andererseits aber auch einher mit einer beträchtlichen Erhöhung der jährlichen Kapitalkosten – und eben mit der Verkomplizierung erneuter Umschuldungen.

VERWISCHUNG DER GRENZE ZWISCHEN MULTILATERALEN UND BILATERALEN FORDERUNGEN

Anfang 2019 führten die Bretton-Woods-Institutionen einen neuen Begriff in die Landschaft der internationalen Kreditgeber ein: die »Transnational Lending Institution«. Gemeint sind damit Kreditgeber, die sich – zumindest nach Auffassung von Weltbank und IWF – nicht ganz eindeutig der Kategorie »multilateral« oder »bilateral« zuordnen lassen. Das sind Institute wie etwa die südamerikanische Entwicklungsbank Banco del Sur⁹, die noch unter der Ägide von Hugo Chavez von einigen lateinamerikanischen Ländern als Gegenwicht zu der von den USA dominierten Interamerikanischen Entwicklungsbank (IDB) gegründet worden war. Auch am Persischen Golf hatten Regierungen versucht, ihre traditionellen, eigentlich klar bilateralen Entwicklungsbanken zu multilateralisieren, um so auch den Status multilateraler Organisationen – nicht zuletzt im Falle von Umschuldungen – in Anspruch nehmen zu können. Die Bretton-Woods-Institutionen sehen solche Bemühungen naturgemäß kritisch. Zwar können sie diesen Institutionen formal den multilateralen Charakter kaum absprechen, so-

⁹ Vgl. https://en.wikipedia.org/wiki/Banco_del_Sur#/media/File:Logo_Banco_del_Sur.png.

bald mehr als zwei Staaten oder eindeutig öffentliche Institutionen deren Träger sind. De facto aber werden die Institutionen häufig von einem einzigen Akteur dominiert.

Weltbank und IWF erfanden die Zwischenkategorie der Transnational Lending Institution daher nicht aus semantischen Gründen oder um der definitorischen Klarheit willen. Vielmehr spielt die Einordnung eines Gläubigers eine wesentliche Rolle für die Behandlung seiner Forderungen im Falle einer Umschuldung. Zwar nicht völker-, so doch gewohnheitsrechtlich abgesichert, bauen die traditionellen multilateralen Geber auf den *Preferred Creditor Status* ihrer Forderungen. Gemeint damit ist de facto ein *Exempt Creditor Status*, das heißt die Nichtberücksichtigung dieser Forderungen im Rahmen jeglicher Umschuldungsverhandlungen und stattdessen ihre Weiterbedienung. Auch wenn es für diese Haltung der traditionellen multilateralen Geber keine Rechtsgrundlage gibt (vgl. Raffer 2009), ist sie mit dem kurzen Intermezzo der HIPC/MDRI-Initiative weitgehend sowohl von den Schuldnern als auch von konkurrierenden Gläubigern respektiert worden.

Mit Sorge sah man deshalb in Washington, dass bislang eindeutig bilaterale Akteure wie China und Staaten am Persischen Golf dazu übergingen, ihre Kreditvergaben über neu gegründete oder umgebaute Institutionen mit einer etwas breiteren Eigentümerbasis zu kanalisieren, um dadurch den Eindruck multilateraler Aktivitäten zu erwecken und den entsprechenden Sonderstatus im Krisenfall für sich zu reklamieren. Schließlich lässt sich die Forderung nach Weiterbedienung im Krisenfall nur aufrechterhalten, wenn es genügend konkurrierende Gläubiger gibt, die ausreichende Forderungsverzichte leisten, um den Schuldner wieder handlungsfähig zu machen.

3. DEFIZITE BEI DER KRISENBEWÄLTIGUNG

Die beschriebenen Trends treffen in der Situation der von Covid-19 ausgelösten Rezession auf die strukturellen Defizite des globalen Schuldenmanagements:

DER ÖFFENTLICHE SEKTOR ALS GLÄUBIGER UND REGELSETZER

Umschuldungsverfahren brauchen allgemein verbindliche Regeln, nach denen sie ablaufen, und Ausgangspunkt dieser Regeln kann nur ein demokratisch legitimierter öffentlicher Sektor sein. Ein Widerspruch zwischen der Rolle als ein Gläubiger unter anderen und als demokratisch legitimierte regelsetzende Instanz existiert indes nicht nur in zwischenstaatlichen Beziehungen. Auch im Inland kann der Anspruch eines Staates gegen ein anderes Wirtschaftsobjekt zu Konflikten führen.

Die einzig mögliche rechtsstaatliche (und Effizienz versprechende) Lösung dieses Rollenkonflikts besteht in der Gewaltenteilung zwischen der den Gläubigeranspruch vertretenden Exekutive und einer Judikative, die nötigenfalls über diesen zu befinden hat. Nun hat die Politik es

bislang nicht vermocht, rechtsstaatliche Verfahren auch für zwischenstaatliche Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zu entwickeln. Das sollte indes nicht dazu führen, dass die aktuelle Anarchie als quasi-natürlicher Zustand akzeptiert wird. Schließlich kennt das Völkerrecht sehr viele Bereiche, in denen sich souveräne Staaten internationaler Rechtsprechung unterwerfen, und es gibt keinen Grund, warum ausgerechnet Schuldner-Gläubiger-Beziehungen sich dieser entziehen müssten.

Gerade mit Blick auf den Umgang mit der weltweiten Schuldenkrise unter dem Einfluss von Covid-19 ist es angebracht, die Verfahren (und Ergebnisse) eines Schuldenmanagements zu analysieren, welche aus der Doppelrolle von Gläubiger und Regelsetzer entstanden sind.

Da auch die im Pariser Club agierenden westlichen bilateralen Gläubiger darauf hinarbeiten müssen, die Zahlungsfähigkeit des Schuldners wiederherzustellen, um nach Abschluss der Umschuldung einen berechenbaren Zahlungsstrom erwarten zu können, bauen sie in die Abkommen des Clubs eine sogenannte Gleichbehandlungsklausel ein. Mit dieser verpflichten sie den Schuldner, mindestens die gleichen Konzessionen, die der Club gewährt hat (sofern er welche gewährt hat), auch von anderen bilateralen Gläubigern zu erwirken. Solange der jeweilige Gläubiger nicht über Machtmittel verfügt, diese Forderungen auch einzutreiben, erleidet das Schuldnerland durch deren Fortbestand auch nach einer Vereinbarung im Pariser Club keinen Schaden. Das könnte sich allerdings ändern, wenn das Gläubigerland, die potenziell uneinbringbaren Forderungen mit einem hohen Abschlag an einen aggressiven Privatgläubiger verkauft, einen sogenannten Geierfonds. Dieser könnte, da er keine Rücksicht auf zwischenstaatliche Beziehungen nehmen muss, vor internationalen Gerichten auf die volle Begleichung der ausstehenden Schuld zuzüglich Zinsen und Gebühren klagen und damit etwa die internationalen Finanzbeziehungen des Schuldners gefährden.¹⁰

Zudem muss festgestellt werden, dass die Strategie des Pariser Clubs über die Gleichbehandlungsklausel in die Beziehung des Schuldners zu konkurrierenden Gläubigern hineinzuregieren, immer weniger funktioniert, je mehr der Club von einem zentralen zu einem marginalen Akteur wird. Im Zusammenhang mit der DSSI lernte er schmerzhaft, dass Paris nicht länger das natürliche Zentrum der Schuldenwelt ist. Vielmehr hängt die Durchsetzungskraft der dort beschlossenen Regelungen auch mit der Quantität der Forderungen an einen Schuldner zusammen. In Zeiten, da Chinas Forderungen an alle Länder im globalen Süden größer sind als die aller 22 Pariser-Club-Mitglieder zusammengekommen, musste Paris mitansehen, wie das dekretierte Schuldenmoratorium trotz entsprechender Klauseln von China nur teilweise umgesetzt wurde – obgleich der Mitautorenschaft an der DSSI im Rahmen der G20.

¹⁰ Damit war 2015 ein Geierkonsortium unter Führung von NML Capital gegenüber Argentinien erfolgreich.

Bei der DSSI hat das Club-Sekretariat im April 2020 noch einmal so getan, als wären seine »bewährten Verfahren« quasi automatisch auch die Grundlage aller weitergehenden Schuldenregelungen. Bereits im Juli musste es indes akzeptieren, dass es den Privatsektor nicht zur Gleichbehandlung zwingen konnte. Mit dem Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI, welches die G7-Finanzminister und Notenbankchef_innen am 13.11.2020 verabschiedeten, wird nun eine verbindliche Teilnahme des Privatsektors postuliert. Die Mittel zu deren Durchsetzung sind allerdings die gleichen, die auch schon ein halbes Jahr zuvor zur Verfügung gestanden hätten. Und es ist bei Redaktionsschluss dieses Textes eher zu erwarten, dass die privaten Gläubiger mit der gleichen Art von Zeitspiel reale Zugeständnisse vermeiden können (siehe unten; G20 Finance Ministers and Central Bank Governors 2020).

Wie wir gesehen haben, ist die personelle Übereinstimmung von Gläubiger und Regelsetzer sowohl ethisch und politisch fragwürdig als auch eine Quelle suboptimaler Umschuldungen. Über diese offensichtlichen Zusammenhänge hinaus produziert sie auch zwei weitere strukturelle Defekte, welche nachhaltige Folgen für alle künftigen Kreditvergaben und ihre Behandlung im Krisenfall haben können:

- In ihrer Eigenschaft als Regelsetzer schaffen es die Gläubiger als Konfliktpartei, ihre eigenen Haushaltsprobleme zum Kriterium für die Gewährung, Verweigerung oder Dimensionierung von Schuldenerlassen zu machen. Anders gesagt: Sie gewähren in der Hoffnung auf einen substanziellen wirtschaftlichen oder politischen Gewinn einen riskanten Kredit und weigern sich in dem Moment, da dieser notleidend wird, Verluste hinzunehmen mit der Begründung, dass ihre eigene Haushaltslage das gerade nicht erlaube.

Da Insolvenzen sich aber auch per G20-Dekret nicht wegwünschen lassen, räumen die Finanzminister und Notenbankchef_innen die Möglichkeit von Schuldenerlassen ein – allerdings nur, »wenn die heimischen Regeln dies auch zulassen« (G20 Finance Ministers and Central Bank Governors 2020).¹¹ In keinem funktionierenden Rechtsstaat würde ein Insolvenzgericht auf der Grundlage einer solchen Argumentation aus einer Konkursmasse dem sich beklagenden Gläubiger das zusprechen, was er zur Behebung seiner haushalterischen Probleme gerade braucht. Ein solches Verhalten würde das Rechtsstaatsprinzip als solches ad absurdum führen. Wie weit demgegenüber die Akzeptanz einer solch absurden Argumentation selbst in den Köpfen von Schuldnerstaaten verankert ist, zeigte jüngst das Communiqué der G24 – der Pressure-

Group der Entwicklungs- und Schwellenländer in den Internationalen Finanzinstitutionen – zur IWF-Weltbank-Jahrestagung 2020: Es fordert die Beteiligung von weitere bilateralen Gläubigern nur, wenn diese über den dafür notwendigen »fiskalischen Spielraum« verfügen (Ofori-Atta et al. 2020: pt. 7). Im Ergebnis nimmt eine solche Gewohnheitspraxis die Gläubiger aus der Verantwortung für die Qualität der Kreditvergabe.

- Den gleichen Effekt hat die Forderung öffentlicher multilateraler Gläubiger nach einem Exempt Creditor Status. Am augenfälligsten drückt sich dieser in der Befreiung aller multilateralen Gläubiger von der Beteiligung an Umschuldungen aus.¹² Aber auch bilaterale Gläubiger haben in der Vergangenheit versucht, sich einen Sonderstatus gegenüber anderen Forderungsinhabern zu verschaffen, etwa durch die Besicherung von Forderungen zum Beispiel mittels der Verpfändung von Exporteinnahmen, welche aus dem finanzierten Projekt stammen. Dazu kommen die oben bereits beschriebenen Versuche, mit den Transnational Lending Institutions eine Grauzone zwischen bilateralen und multilateralen Gläubigern zu schaffen, in der solche Sonderansprüche erhoben und durchgesetzt werden können. Die wichtigste und fatalste Folge eines solchen vorab gewährten oder erzwungenen Status ist, dass die entsprechenden Kreditgeber damit jeglicher Disziplin des Marktes entzogen sind. Anderen Vergabekriterien als denen einer effizienten Kapitalallokation und einer politisch und sozial verantwortlichen Kreditvergabe sind durch einen solchen Status Tür und Tor geöffnet, da die Entscheidungsträger für eventuelle Fehlentscheidungen allenfalls persönlich strafrechtlich belangt werden können, wenn ihnen gesetzeswidriges Verhalten nachgewiesen werden kann. Herrscht indes in einer multilateralen Institution das Bestreben, im Interesse einer eindrucksvollen Bilanz und hoher Wiederauffüllungsraten bei konzessionären Kreditöpfen möglichst viele Kredite auszuschütten – was mitunter zu »weißen Elefanten« führt – wird die Bevölkerung des dadurch geschädigten Landes zur Bedienung der entsprechenden Forderung gezwungen. Die Geschichte der Weltbank steckt voller solcher fragwürdigen Finanzierungen. Ein aktuelles Beispiel ist etwa die Weiterfinanzierung fossiler Energievorhaben in Zeiten auch von der Bank selbst propagierter Klimasensibilität.¹³

¹¹ Im Wortlaut: »In principle, debt treatments will not be conducted in the form of debt write-off or cancellation. If, in the most difficult cases, debt write-off or cancellation is necessary as a consequence of the IMF-WBG DSA and the participating official creditors' collective assessment, specific consideration will be given to the fact that each participating creditor shall fulfill its domestic approval procedures in a timely manner while keeping other creditors informed of progress.«

¹² In einer vorläufigen Stellungnahme zu einer möglichen Aufnahme des Nachzüglers Sudan in die HIPC-Initiative weist der IWF darauf hin, dass die tatsächliche Umsetzung des Erlasses von IWF-Forderungen im Rahmen der seit 1999 zugesagten Qualifizierung des Landes für Entschuldung unter der Initiative unter anderem davon abhängen wird, ob es dem IWF gelingt, die notwendige Gegenfinanzierung aus dem Kreise seiner solventen Mitglieder zu erhalten. IMF (2020).

¹³ Ein einschlägiger aktueller Fall ist Guyana. Siehe Urgewalds (2020) Video »Carbon Bomb« unter <https://urgewald.org>; grundsätzlicher zur Problematik der fehlenden Rechenschaftspflicht vgl. Rich (2019).

DIE OHNMACHT DES ÖFFENTLICHEN SEKTORS GEGENÜBER DEM PRIVATEN

Wir haben gesehen, dass die öffentlichen Akteure der G20 zwar gegenüber den bei ihnen verschuldeten Staaten eine sogar vom rechtsstaatlichen Standpunkt aus bedenkliche Machtposition beanspruchen, gegenüber konkurrierenden Gläubigern aber allenfalls mit Appellen und »Ermutigungen«¹⁴ zu agieren wagen. Ein Aspekt der Umsetzung der DSSI wirft ein besonderes Licht auf die Machtbalance zwischen öffentlichem und privatem Sektor, nämlich die zu Beginn der Initiative recht lautstark erhobene Forderung nach der Einbeziehung des Privatsektors in die Initiative im Sinne der oben bereits diskutierten Gleichbehandlung, welche der Pariser Club regelmäßig in seinen Arrangements mit verschuldeten Ländern umzusetzen versucht.

An private Gläubiger – hauptsächlich Banken und Fonds – appellieren die G20 im April deshalb, ebenfalls bis Ende 2020 Zahlungen zu stunden. Das Institute of International Finance (IIF), das Sprachrohr der großen privaten Anleger weltweit, signalisierte guten Willen, kündigte die Erarbeitung eines eigenen Moratorium-Konzepts an und legte am 15.7.2020 tatsächlich einen Fortschritts-Report (IIF 2020) in der Sache vor. Er enthält Leitlinien für eine Privatsektorbeteiligung, einige technische Vorschläge, die genau diese ein wenig erleichtern sollen, sowie die wiederholte Versicherung, dass jegliche Teilnahme ausschließlich freiwillig erfolgen dürfe.

Als Folge dieser Veröffentlichung geschieht – nichts. Bis zum November 2020 haben private Gläubiger in keinem einzigen Fall eine Stundung ausgesprochen. Im Gegenteil: Ein die Nicht-Beteiligung legitimierender Diskurs hat nachhaltig Eingang in die öffentliche Berichterstattung über die DSSI gefunden. Immer wieder werden Banker_innen und Fondsmanager_innen mit der Aussage zitiert, dass ein Moratorium künftige Kreditaufnahmen verteuern könnte und deswegen letztlich den Interessen der verschuldeten Länder zuwiderliefe. Ratingagenturen ließen sich schon in der Frühphase der Initiative für diese Botschaft einspannen¹⁵, und selbst Finanzminister potenzieller Moratoriums-Kandidaten begründen ihre Ablehnung des Angebots der G20 damit¹⁶. Bis schließlich auch der Sprecher der im Pariser Club versammelten öffentlichen Gläubi-

ger, die ja gerade noch an den Privatsektor appelliert hatten, sich zu beteiligen, die Argumentation übernahm, als er am 25.7.2020 berichtete, dass die Zahl der das Moratorium in Anspruch nehmenden Staaten von 35 auf 41 angestiegen sei und dies auch eine Folge des weisen Verzichts des Clubs auf eine obligatorische Privatsektorbeteiligung sei. Unmittelbar nach der Frühjahrstagung hatte er sich im Gespräch mit Nichtregierungsorganisationen noch über eine derartige Haltung echauffiert.

Das bedeutet im Ergebnis: Öffentliche Haushalte verzichten auf Forderungen, um ärmere Staaten bei der Eindämmung der Pandemie zu unterstützen, während private Gläubiger weiter kassieren. Mehr noch: Aus vielen Ländern, die auch vor Ausbruch der Pandemie schon am Rande einer Schuldenkrise standen, verbessern sich plötzlich die Rückzahlungsaussichten für private Anleger.

DIE FURCHT VOR DEM DOWNGRADE

Die Drohung mit dem *Downgrade*, also der Herabstufung eines Landes in seiner Bewertung durch die drei großen Ratingagenturen (Fitch, Moody's und Standard & Poor's) ist ein zentrales Narrativ in der Auseinandersetzung um die Einbeziehung des Privatsektors. Daher soll sie hier etwas genauer betrachtet werden. Es sind zunächst einige Differenzierungen nötig, denn der Begriff des *Downgrade* wird gerade in der Auseinandersetzung um konkret drohende Zahlungseinstellungen gerne mit wesentlich weiterreichenden Begriffen vermischt.

Die Warnung von Privatgläubigern, dass Staaten sich mit der Inanspruchnahme von Schuldenerleichterungen selbst den Zugang zu Krediten erschweren, wird in deren Kommunikation meistens undifferenziert verwendet, aber auf eine konkrete Entscheidungssituation bezogen. Dies können sein:

- die Forderung nach echtem Schuldenerlass
- die Inanspruchnahme eines Moratoriums der öffentlichen Gläubiger, etwa der Debt Service Suspension Initiative DSSI
- die Forderungen nach einer Ausdehnung eines solchen Moratoriums auf private Forderungen

Die Warnung ihrerseits kann ebenfalls unterschiedliche Bedrohungen beinhalten:

- die Verschlechterung eines Ratings durch eine oder alle Agenturen mit der Folge erhöhter Kreditkosten
- den dauerhaften Ausschluss eines Landes vom internationalen Kapitalmarkt
- den zwischenzeitlichen Ausschluss eines Landes vom internationalen Kapitalmarkt

Schauen wir zunächst auf den weitestgehenden Fall, nämlich den tatsächlichen *Haircut*, also die nominale Beschneidung des bisherigen Anspruchs eines Gläubigers mit der Bedrohung eines anhaltenden Ausschlusses vom Kapitalmarkt, so scheinen ältere Untersuchungen den an-

¹⁴ Die G 20 Staats- und Regierungschefs »ermutigen« in ihrer Abschluss-erklärung des Gipfels vom 20./21.11.2020 erneut den Privatsektor, sich an den Schuldenerleichterungen im Rahmen des Common Framework zu beteiligen, nachdem die Finanzminister zuvor versucht hatten, eine verbindlichere Sprache zu sprechen, siehe G20 (2020).

¹⁵ Dabei wird indes gern übersehen, dass – etwa durch Fitch – in 2020 nur ein einziges Land tatsächlich herabgestuft wurde, während bis August 2020 38 Länder nur einen von positiv auf stabil oder von stabil auf negativ herabgestuften Ausblick erhielten. Siehe FitchWire (2020).

¹⁶ The Kenyan Wall Street (2020). Allgemeiner findet sich die Kronzeugenrolle nicht näher benannter »borrowers« auch in dem Rechtfertigungsbrief des IIF-Vorsitzenden Timothy Adams an den saudischen Finanzminister vom 22.9.2020. Siehe: <https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20to%20G20%20on%20DSSI%20Sept%202020.pdf>.

haltenden Ausschluss zunächst zu bestätigen (Cruces/Trebesch 2013).¹⁷ Jüngere und auf längere Zeitreihen angelegte Untersuchungen hingegen zeigen ein zunächst differenzierteres und dann im Hinblick auf den engeren Bereich der öffentlichen Anleihen ein geradezu umgekehrtes Bild, nämlich dass sogar Investoren, die *Haircuts* erlitten haben, mit öffentlichen Anleihen von *Emerging Markets* immer noch besser abgeschnitten haben als wenn sie risikofreie Anleihen gekauft hätten (Andritzky/Schumacher (2019); Meyer/Reinhardt/Trebesch (2019, insb. Anhänge A23-A26)). So erklärt sich der anhaltende Appetit auf Anleihen von Schwellenländern mit anerkannt schlechtem Leumund wie etwa Argentinien, das in den letzten Jahrzehnten Umschuldungen in Serie ausgehandelt hat.

Der eher positive Zusammenhang zwischen Kapitalmarktzugang und Schuldenerleichterung ist auch naheliegend, wenn man das Verhalten der Anleger von emotionalen und persönlichen Erwägungen löst und es stattdessen im Sinne des klassischen *homo oeconomicus* als streng rational annimmt: Wenn *ceteris paribus* bereits engagierte Gläubiger Erleichterungen gewähren, verschlechtern sich die Rückzahlungschancen künftiger Investoren selbstverständlich nicht. Im Gegenteil: Sie verbessern sich, wenn auch nur marginal. Eindrucksvoll demonstriert wurde diese positive Korrelation durch die HIPC-Initiative seit 1996: Bis zu deren Erweiterung durch die MDRI (2005) waren afrikanische Länder mit niedrigem sowie niedrigem bis mittlerem Einkommen praktisch ohne Zugang zu den internationalen Anleihemärkten. Nach der Streichung von bis zu 90 Prozent ihrer Altschulden durch die Doppel-Initiative HIPC/MDRI haben elf Länder zwischen 2007 und 2018 erfolgreich – häufig sogar überzeichnete – Anleihen im Gesamtwert von mehr als 42 Milliarden US-Dollar an internationalen Anleihemärkten verkaufen können (Raffinot/Ferry/Donnat 2020: table 1). Auch für die DSSI selbst haben Lang/Mihalyi/Presbitero (2020) gezeigt, dass die Zinsaufschläge, welche DSSI-begünstigte Länder auf ihre Anleihen zahlen mussten, durch die Teilnahme an der Initiative zumindest nicht nennenswert gestiegen, in Wirklichkeit aber insgesamt sogar zurückgegangen sind.

Schließlich spielt in diesem Zusammenhang eine weitere Erwägung eine Rolle, welche der pakistanische Premierminister Imran Khan in seinem wiederholten Aufruf zu Schuldenerleichterungen zwecks Pandemiebekämpfung in die Debatte geworfen hat (The Express Tribune Pakistan 2020): Eine Herabstufung dürfe deshalb nicht stattfinden, weil die Zahlungsunfähigkeit nicht auf ein Fehlverhalten des Schuldners, sondern auf höhere Gewalt zurückzuführen sei. Daraus folgt: Der künftige Anleger hat nicht zu befürchten, dass Mittel leichtfertig verausgabt werden.

MÖGLICHKEITEN DER PRIVATSEKTOREINBEZIEHUNG

Festzuhalten ist, dass weder der empirische Befund noch logische Erwägungen bislang zu einer Beteiligung von Privatgläubigern an der DSSI geführt haben. Die G20 haben vielmehr von Anfang an für die freiwillige Beteiligung der Privatgläubiger geworben. Verschiedentlich wurden zwar Mittel und Maßnahmen diskutiert, wie dem Privatsektor die Beteiligung an der Initiative erleichtert oder gar schmackhaft gemacht werden könnte, etwa durch das Angebot von Schuldenrückkäufen.¹⁸ Doch eine tatsächliche Beteiligung privater Gläubiger wurde dadurch nicht erreicht.

Dass man die Beteiligung des Privatsektors auch erzwingen könnte, wurde nicht erwogen. Dabei gäbe es dafür eine Reihe von Möglichkeiten:¹⁹

- In Großbritannien gibt es ein »Anti-Geier«-Gesetz welches verhindert, dass private Gläubiger vor britischen Gerichten ihre ursprünglichen Forderungen in voller Höhe durchsetzen, wenn ein beklagtes Land von der britischen Regierung Schuldenerleichterungen im Rahmen der HIPC-Initiative erhalten hat. Da mehr als die Hälfte aller internationalen Kreditverträge von Staaten unter britischem Recht abgeschlossen werden, ist diese Bestimmung besonders wirksam. Die restlichen internationalen Kreditverträge werden überwiegend unter New Yorker Recht abgeschlossen. Eine gesetzliche Bestimmung an diesen beiden Standorten, welche Klagen privater Gläubiger gegen Staaten im G20-Moratorium für dessen Dauer unmöglich machen würde, würde eine private Beteiligung an der DSSI elegant erzwingen. Staaten könnten dann in Abstimmung mit der G20 und dem Pariser Club die Zahlungen an die nicht kooperativen privaten Gläubigern einfach verweigern – zumindest vorübergehend, so lange das G20-Moratorium in Kraft ist.²⁰

¹⁸ Gemeint ist damit die Verwendung multilateraler Mittel um schwer einzutreibende Forderungen des Privatsektors diesem mit einem Abschlag abzukaufen. Zur Abrundung der HIPC-Initiative hat die Weltbank mit der Debt Reduction Facility dieses Modell erfolgreich angewandt. Allerdings nur in einigen wenigen Fällen, und das auf der Grundlage einer zuvor schon feststehenden Schuldenreduzierung. Diese gibt es bei der DSSI naturgemäß nicht. Deswegen wäre ein solches Modell für eine zum Moratorium der DSSI vergleichbare Entlastung weniger geeignet.

¹⁹ Auf eine Diskussion der Chancen und Grenzen von Collective Action Clauses (CACs), die seit 2003 das Instrument der Wahl für G8, G20, Pariser Club, IWF und Weltbank sind, wird hier verzichtet. CACs müssen *ex ante* in Kreditverträgen verankert werden. Das heißt, sie kommen als *ex post*-Krisenreaktionen – etwa auf die von Covid19 ausgelöste Schuldenkrise – im Einzelfall nicht in Betracht. Für eine kurze Würdigung der Chancen und Schwächen von Collective Action Clauses siehe Kaiser (2016).

²⁰ Betrieben vom Jubilee USA Network hat es in der vorletzten Legislaturperiode auch Versuche gegeben, Gesetze des Staates New York in einer ähnlichen Weise zu modifizieren. Leider ist es trotz Unterstützung aus beiden Parteien nicht gelungen, innerhalb einer Periode ein entsprechendes Gesetz durchzubringen.

¹⁷ Cruces/Trebesch (2013) argumentieren »klassisch«, dass Finanzmärkte weder vergeben noch vergessen.

- Den gleichen Effekt könnte eine Resolution des Welt-sicherheitsrats nach dem Vorbild der Resolution 1483 vom 22.5.2003 haben, mit der die Öleinnahmen des Irak nach dem Fall Saddam Husseins »immunisiert« wurden. Das heißt, keiner der Gläubiger der damals über 130 Milliarden US-Dollar Auslandsschulden des Irak konnte diese Einnahmen in einem Mitgliedsland der UNO pfänden lassen. Damit war nicht nur die Grundlage für einen wirtschaftlichen Neuanfang des Landes nach Diktatur und Krieg gelegt. Auch die 2004 folgende weitreichende Schuldenregelung im Pariser Club wurde dadurch erst ermöglicht. Niemand konnte sich auf Kosten aller anderen Gläubiger schnell auszahlen lassen. Im Falle der Pandemie, die nach den Worten des UN-Generalsekretärs entweder weltweit oder gar nicht besiegt wird, gibt es ein übergeordnetes Interesse der Weltgemeinschaft daran, dass auch ärmere Staaten ihre knappen Ressourcen zum Zweck der Pandemiebekämpfung einsetzen. Zudem sind alle Vetomächte im Sicherheitsrat, die eine solche Resolution auch gegen den Willen einer Mehrheit verhindern könnten, zugleich Mitglied der G20.
- Einen dritten Vorschlag schließlich haben einige internationale Rechts- und Schuldenexpert_innen gemacht (Bolton et al. (2020). Sie regen die Schaffung einer Central Credit Facility (CCF) an, in die jedes an der Initiative teilnehmende Schuldnerland seinen vertraglichen Schuldendienst leistet, statt an die eigentlichen Gläubiger. Die G20 sichern diese Umleitung von Mitteln dadurch ab, dass sie die Corona-Pandemie zu einem weltweiten Notstand erklären (was sie in der Sache zweifellos ist). Dies wiederum bedeutet, dass Rechtsmittel gegen Staaten, die sich ihre Handlungsfähigkeit durch die Nichtbegleichung von Schuldendienst erhalten, nicht eingelegt werden können. Die CCF investiert die Mittel in die Bekämpfung der Pandemie in den einzahlenden Ländern, und die ursprünglichen Gläubiger erhalten im Gegenzug einen Rechtsanspruch gegenüber der CCF. Da die CCF den gleichen völkerrechtlichen Status hätte wie Weltbank und Währungsfonds, wäre auch sie gegen Rechtsmittel immun, könnte von daher nach eigener Beurteilung Vorschläge für eine zeitlich und vom Umfang her angemessene Auszahlung der Privatgläubiger machen, wenn sie den Moment dafür für gekommen hält.
- Eine vierte, allerdings weniger verbindliche Möglichkeit liegt unter dem Dach der Afrikanischen Entwicklungsbank: 2008 wurde die African Legal Support Facility geschaffen. Ihr Ziel ist es, Staaten durch rechtliche Expertise und konkreten Rechtsbeistand bei der Abwehr von Geierfonds-Angriffen zu unterstützen.²¹ Es hat seither nicht viele solcher Angriffe gegen afrikanische Staaten gegeben. Das Modell könnte indes für die G20 attraktiv sein, die im Zusammenhang mit der DSSI einerseits die Begünstigung der privaten

Gläubiger auf Kosten der öffentlichen verhindern wollen und andererseits vor der Schaffung statuarischer²² Regelungen zurückschrecken. Die Androhung der Unterstützung zahlungsunwilliger Schuldnerstaaten vor den jeweils heimischen Gerichten könnte bereits ein hinreichend glaubwürdiges Bedrohungsszenario aufbauen, um kooperationsunwillige Gläubiger von der Beschreitung von Rechtswegen von vornherein abzuschrecken – zu denken ist dabei etwa an Unterstützungsformen wie die Finanzierung von Rechtsbeiständen, sogenannte *amicus curiae*-Interventionen Dritter, die sich zu einem Gerichtsverfahren bezüglich der tatsächlichen oder rechtlichen Lage äußern, oder die Modifizierung einschlägiger Gesetze.

Dies sind nur einige der Instrumente, die die G20 bzw. der Pariser Club hätten nutzen können, um den Privatsektor zu einem Beitrag bei der Bekämpfung der Pandemie zu zwingen. Sie haben diese Gelegenheiten verschenkt, indem sie sich stattdessen auf das Narrativ der Gläubiger einließen, wonach eine Beteiligung ausschließlich freiwillig erfolgen dürfe, weil andernfalls die künftigen Kreditkosten für die einbezogenen Länder jegliche Schuldenerleichterungen mehr als wettmachen würden. Belastbare Belege für diese Behauptung existieren indes nicht.

Das IIF hat mit seiner scheinbaren Kooperation mit den G20 suggeriert, es werde sicher ein paar Privatanleger geben, die aus Verantwortung für das große Ganze heraus einem Zahlungsaufschub zustimmen würden. Tatsächlich gab es nicht einen einzigen. Das ist auch nicht weiter verwunderlich. Schließlich wäre ein Fondsmanager, der aus freien Stücken auf Ansprüche verzichtet (was die meisten Anlegerschutzgesetze übrigens weltweit verbieten), während die Manager konkurrierender Fonds dies nicht tun, kein Philanthrop, sondern geradezu ein Dummkopf. Wer immer das Bedürfnis hat, sein Vermögen einzusetzen, um Gutes zu tun, kann stiften oder spenden, die daraus folgenden Steuervergünstigungen in Anspruch nehmen und sich überdies auch noch genau die Institution aussuchen, die im Sinne der angestrebten Aufwendungen am besten arbeitet. Dagegen wäre es aus Sicht eines vermögenden Kreditgebers mehr als naiv, auf Kreditforderungen zu verzichten und darauf zu setzen, dass sie eventuell auf dem Umweg über den Staatshaushalt, auf den der Privatgläubiger – anders als der IWF und damit mittelbar auch die Gläubigerregierungen – nicht den geringsten Einfluss hat, Gutes bewirken. Und es ist deshalb bis heute auch so gut wie nie vorgekommen.²³

Versagt haben an dieser Stelle daher nicht private Gläubiger, die einen trickreichen Weg gefunden haben, zugleich

²² »Statuarisch« meint alle Arten von Regelungen, die nicht erst aus dem Vertrag zwischen den Parteien herrühren. Vor allem solche, die sich auf internationales Recht beziehen.

²³ Mit Ausnahme sogenannter Debt for Development Swaps, bei denen Privatgläubiger tatsächlich verzichten. Diese sind aber ein anderer Fall, denn dort haben die Gläubiger tatsächlich Einfluss auf die Verwendung der frei werdenden Mittel und erhalten so im Gegenzug zumindest eine immaterielle Leistung.

²¹ Weitere Informationen unter <https://www.afls.org/who-we-are>.

guten Willen zu signalisieren und real nicht den geringsten Beitrag zur Wiederherstellung der fiskalischen Lebensfähigkeit ihrer Schuldner zu leisten. Versagt haben vielmehr die Regierungen der G20 und des Pariser Clubs, die genau dies hätten vorhersehen und die Beteiligung auf einem der oben beschriebenen Wege oder einem anderen hätten erzwingen müssen.

GRENZEN DER G20

Mit der globalen Finanzkrise 2008 sind die G20 als zentrales Forum zur Regelsetzung in der globalen Finanzarchitektur an die Stelle des traditionellen Industrieländer-Clubs der G8 getreten. Für viele zivilgesellschaftlichen Beobachter_innen dieser Prozesse schien diese Ausweitung zwei Vorteile zu haben, die nicht von der Hand zu weisen sind:

- Die Ausweitung auf einen größeren Kreis von Regierungen, der Mehrheiten sowohl der Weltbevölkerung als auch der Weltwirtschaftsleistung repräsentierte, sollte Entscheidungen höhere Legitimität und Durchsetzungskraft verleihen.
- Mit der Einbeziehung von Regierungen aus dem globalen Süden in diese Regelsetzungsprozesse wurde ein Schritt zur Veränderung post-kolonialer Hierarchien getan.

Schnell musste allerdings erkannt werden, dass mit dieser Ausweitung ein erheblicher Verlust an Handlungsfähigkeit verbunden war. So war die massive Ausweitung globaler Liquidität in der Krise von 2008/9 bei den ersten G20-Gipfeln auf der Ebene von Staats- und Regierungschefs noch gelungen. Seither sind mutige und wegweisende Entscheidungen kaum noch festzustellen. Das hat sich mit den beschriebenen unzulänglichen Beschlüssen zum Umgang mit der neu angebrochenen globalen Schuldenkrise erneut gezeigt. Waren die G8 ein Kreis von Ländern mit zumindest ähnlichen Interessen, die die Koordinationsgruppe nutzten, um eine gemeinsame Bedrohung wie die Ende der neunziger Jahre ohne multilaterale Schuldenerlasse nicht mehr beherrschbare Schuldenkrise im globalen Süden zu bewältigen, lässt sich das von der Gesamtheit der G20 nicht sagen.

Vielmehr betrachten die meisten der nunmehr einbezogenen Schwellenländer die G20 gar nicht – oder nur im Ausnahmefall – als einen Mechanismus zur gemeinsamen Gestaltung der Globalisierung, sondern vor allem als globales Forum zur defensiven Machtausübung, mit dem sie ihre eigenen Interessen gegen die Hegemonie westlicher Mächte verteidigen. Vor diesem Hintergrund sind Schritte wie die HIPC-Initiative, bei der einige wenige progressive Mitglieder in der Lage waren, eine auf Konsens orientierte Gruppe mit guten Argumenten zu überzeugen, aktuell von der G20-Gruppe nicht zu erwarten.

Ein Beispiel dafür ist der virtuelle G20-Gipfel mit Treffen der Finanzminister_innen und Zentralbankpräsident_innen am 13.11.2020. Dort standen sich das chinesische Interesse an einer Einbeziehung der westlich dominierten Entwick-

lungsbanken in die Schuldenerleichterungen und das westliche Interesse an einer Ausweitung der DSSI auf prinzipiell alle entlastungsbedürftigen Länder gegenüber. Beide Seiten hätten nun durch Eingehen auf die Wünsche der jeweils anderen die Initiative weitreichender und erheblich wirksamer machen können. Stattdessen entsprechen die Einigungen dem kleinsten gemeinsamen Nenner.

Was bedeutet das für den Umgang mit der sich in den kommenden Monaten weiter entfaltenden (Staats-)Schuldenkrise?

Zunächst einmal: Es wird keine ausreichend ambitionierte Entschuldungsinitiative *à la* HIPC »von oben« geben. Für betroffene Länder wird es keinen anderen Weg geben, als mit mehr Nachdruck und Konfrontation ihre eigenen Interessen zu verteidigen. Einseitige Zahlungseinstellungen im Einzelfall dürfen nicht im Interesse eines ohnehin nicht mehr zu rettenden Gläubigerwohlwollens gescheut werden. Wo sie stattfinden, verdienen sie prinzipiell Unterstützung der Zivilgesellschaft aus Nord und Süd.

Die Diskussionen um globale Reformen sollten sowohl im IWF als auch in den Vereinten Nationen weiter betrieben werden. Sie werden – wie die von den Entwicklungsländern und China (G77) eingebrachte Resolution zur Schaffung eines rechtlich verbindlichen Entschuldungsverfahrens von 2014/2015 (vgl. Kaiser, 2014) – auch weiterhin von den unterschiedlichen Gläubigerländern hintertrieben werden. Für den öffentlichen Diskurs sind sie dennoch wichtig.

EMPFEHLUNGEN FÜR EINE NEUE ENTSCULDUNGSAGENDA

In Zeiten zweier gleichzeitiger Krisen, Covid-19-Pandemie und Klimawandel, scheinen zur Bewältigung vor allem solche Initiativen am aussichtsreichsten, die von Gruppen besonders gefährdeter Staaten kollektiv unternommen werden. Gute Beispiele für solche gruppenbasierten Ansätze sind die Meinungsbildung und öffentliche Artikulation von Finanzminister_innen der Afrikanischen Union oder die gemeinsame Positionierung kleiner Inselentwicklungsstaaten im AOSIS-Netzwerk, um Antworten auf die Bedrohung durch den Klimawandel auch mittels Entschuldung zu finden. Solche kollektiven Ansätze bieten darüber hinaus die Chance auf ein Anwachsen zu größeren Koalitionen, auch mit einzelnen progressiven Regierungen im Norden, internationalen Organisationen und der weltweiten Zivilgesellschaft.

Mit Blick auf die Gestaltung künftiger Entschuldungsverfahren sollten drei konkrete Forderungen im Mittelpunkt stehen:

- *Überwindung der Doppelfunktion der Regierungen als Gläubiger und Regelsetzer.* Dies scheint auf den ersten Blick unmöglich, denn dass Regierungen sich untereinander Geld leihen können, ist ein wichtiges Element internationaler Wirtschaftspolitik und sollte

keinesfalls als solches infrage gestellt werden. Zugleich kann auch niemand anderes als gewählte Regierungen die Verantwortung für die Definition der Spielregeln zwischen internationalen Gläubigern und Schuldern übernehmen. Dennoch ist ein Umgang mit diesem Widerspruch möglich: Der Schlüssel dazu liegt in einer vertieften internationalen Gewaltenteilung. So wie Judikative, Legislative und Exekutive einander kontrollieren, ist auch die Verrechtlichung der Beziehungen von Schuldern und Gläubigern auf der Grundlage des Völkerrechts denkbar. Diese Verrechtlichung wäre die entscheidende Reform, um zu verhindern, dass politische und ökonomische Interessen von Gläubigern ad hoc und im Einzelfall sinnvolle Schuldenregelungen hintertreiben, die langfristig im Interesse der Allgemeinheit liegen. Seit dem UNCTAD Trade and Development Report von 1986 hat es eine Vielzahl von Vorschlägen für solche Verrechtlichungen im Sinne eines geordneten Staateninsolvenzverfahrens gegeben (Kaiser 2013b; UNCTAD 2015).

- *Die Bewertung der Legitimität von Ansprüchen im Entschuldungsverfahren möglich machen.* Aktuell gründet sich jegliche Entscheidung über Zahlung oder Nichtzahlung einer Schuld allein auf die Frage der Schuldentragfähigkeit. Diese ist ohne Zweifel auch in den meisten Fällen das wichtigste und entscheidende Kriterium für die Gestaltung einer Umschuldung. Unberücksichtigt bleibt dagegen im Regelfall die Frage, ob der einzelne Gläubigeranspruch tatsächlich berechtigt ist. Abgesehen von eindeutigen Fällen – etwa der Urkundenfälschung oder offensichtlicher Korruption – wird bislang bei der Überprüfung von Ansprüchen (*Verification of Claims*) prinzipiell davon ausgegangen, dass jedes mit einer Unterschrift versehene Dokument einen legitimen Gläubigeranspruch begründet. Dies liegt vor allem daran, dass Gläubiger kein Interesse daran haben, diesen bei konkurrierenden Gläubigern infrage zu stellen, da sie sonst befürchten müssen, dass dann auch ihre eigenen Geschäfte in politischen, rechtlichen oder ethischen Grauzonen im gleichen oder in einem anderen Fall vom betreffenden Konkurrenten zur Sprache gebracht werden. Das führt, um einen realen Fall als Beispiel anzuführen, dazu, dass das extern finanzierte Atomkraftwerk auf einer Erdsplatte ebenso als legitimer Anspruch behandelt wird wie ODA-finanzierte erfolgreiche Bildungsprojekte.²⁴
- *Entschuldung für die, die sie brauchen.* Am Beispiel der Entschuldungsinitiative DSSI ist deutlich geworden, dass das Bemühen der G20, eine unvermeidbare Entschuldungsinitiative so billig wie möglich zu machen, zu unerwünschten Resultaten führt: Länder, die die Entschuldung gar nicht benötigen, bekommen sie

angeboten, und Länder, die sie dringend benötigen, bleiben ausgeschlossen. Deswegen sind gruppenbezogene Einschränkungen allenfalls dort sinnvoll, wo sie positiv den Zugang zu Schuldenerleichterungen in besonderen Krisensituationen ermöglichen, den andere Staaten nicht brauchen (siehe oben). Davon abgesehen sollte an ihre Stelle die Option für alle Länder treten, sich im Krisenfall eines reformierten und rechtsstaatlichen Entschuldungsverfahrens zu bedienen. Die Befürchtung, dass mit einem solchen Angebot im Raum »niemand mehr seine Schulden bezahlt«, ist unbegründet. Denn ein solcher Mechanismus wäre wie ein heimisches Insolvenzverfahren keineswegs schmerz- und kostenfrei, mithin nichts, dem eine Regierung sich ohne die Not einer tatsächlich drohenden Zahlungsunfähigkeit unterwerfen würde.

²⁴ Eine Übersicht über die verschiedenen definitorischen Ansätze von Schuldenillegitimität und einige reale Beispiele enthält der von der Arbeitsgruppe Illegitime Schulden bei erlassjahr.de herausgegebene Sammelband *Illegitime Schulden* (2003).

LITERATUR

- Andritzky, Jochen R./Schumacher, Julian** (2019): *Long Terms Returns in Sovereign Bonds Markets: How Did Investors Fare?* IMF Working Papers 19/138; <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/07/01/Long-Term>Returns-in-Distressed-Sovereign-Bond-Markets-How-Did-Investors-Fare-46945> (aufgerufen am 7.12.2020).
- Arbeitsgruppe Illegitime Schulden bei erlassjahr.de (Hrsg.)** (2003): *Handbuch illegitime Schulden*; <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/2008-Illegitime-Schulden-II.pdf> (aufgerufen am 7.12.2020).
- Bolton, Patrick/Buchheit, Lee/Gourinchas, Pierre-Olivier/Gulati, Mitu/Hseh, Chang-Tai/Panizza, Ugo/Weder di Mauro, Beatrice** (21.4.2020): *Necessity is the Mother of Invention: How to Implement a Comprehensive Debt Standstill for Covid-19 in Low- and Middle-income Countries*; <https://voxeu.org/article/debt-standstill-covid-19-low-and-middle-income-countries> (aufgerufen am 7.12.2020).
- Cruces, Juan J./Trebesch, Christoph** (2013): Sovereign Defaults: The Price of Haircuts, in: *American Economic Association*, 5(3): 85–117.
- Financial Times Deutschland** (21.6.2011): *Wiener Sackgasse. Eine Beteiligung privater Griechenland-Gläubiger auf freiwilliger Basis dürfte Athen keine Erleichterung bringen.*
- FitchWire** (25.8.2020): *Coronavirus Sovereign Rating Shock Subsides, Prolonged Stress Ahead*; <https://www.iif.com/Publications/ID/4003/Progress-Update-on-Private-Sector-Engagement-in-the-G20-Debt-Service-Suspension-Initiative-DSSI> (aufgerufen am 7.12.2020).
- G20** (2020): *Riyadh Declaration* Nov. 22nd 2020; pt.7. <https://www.g20riyadhsummit.org/pressroom/g20-riyadh-summit-leaders-declaration/> (zuletzt aufgerufen 10.12.2020).
- G20 Finance Ministers and Central Bank Governors** (2020): *Extraordinary G20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting Final Statement* – 13.11.2020; https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/world/G7-G20/G20-Documents/2020-11-13-extraordinary-g20fmcgbg-statement-of-november-13.pdf?__blob=publicationFile&v=6 (aufgerufen am 7.12.2020).
- Hoffert, Alexandra** (2001): *The 1970 Indonesian Debt Accord*. Discussion Paper No. 05-01, Volkswirtschaftliche Beiträge Ruhr Universität Bochum.
- IIF** (2020): *Progress Update on Private Sector Engagement in the G20 Debt Service Suspension Initiative (DSSI)*; <https://www.iif.com/Publications/ID/4003/Progress-Update-on-Private-Sector-Engagement-in-the-G20-Debt-Service-Suspension-Initiative-DSSI> (aufgerufen am 7.12.2020).
- IMF** (2020): *Sudan: Staff-Monitored Program*, Staff-Report; Country Report 20/289; annex 1. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/10/23/Sudan-Staff-Monitored-Program-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-49837> (aufgerufen am 10.12.2020).
- Kaiser, Jürgen/Geldmacher, Dominik** (2014): *Nicht nur Argentinien ist betroffen. Geierfonds – was sie tun, warum es sie gibt und was man gegen sie tun kann*. Fachinformation Nr. 46; <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/Fachinfo-46.pdf> (aufgerufen am 7.12.2020).
- Kaiser, Jürgen** (2013a): *One Made it Out of the Debt Trap. Lessons from the London Debt Agreement of 1953 for Current Debt Crises*. FES Dialogue on Globalization; <https://library.fes.de/pdf-files/iez/10137.pdf> (aufgerufen am 7.12.2020).
- (2013b): *Resolving Sovereign Debt Crises. Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework*. FES Dialogue on Globalization; <https://library.fes.de/pdf-files/iez/10263.pdf> (aufgerufen am 7.12.2020).
- (2014): *Hoffnung für verschuldete Staaten. Gelingt den Vereinten Nationen die Schaffung eines Staateninsolvenzverfahrens?*. FES-DIALOGUE on Globalization.
- Kaiser, Jürgen** (2016): *Contractual vs. Rules-based Approaches to Sovereign Debt Restructuring*; in: *Development* 59: 94–99.
- Lang, Valentin/Mihalyi, David/Presbitero, Andrea**: *Borrowing Costs after Debt Relief*; https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3708458 (aufgerufen am 7.12.2020).
- Meyer, Josefin/Reinhardt, Carmen M./Trebesch, Christoph** (2019): *Sovereign Bonds since Waterloo*. NBER Working Paper, No. 25543; https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IFW-Publications/MRT_Waterloo_NBER.pdf.
- Ofori-Atta et al.** (2020): *Communiqué*; <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/13/cm101320-international-group-of-twenty-four-on-international-monetary-affairs-and-development?cid=em-COM-123-42132> (aufgerufen am 7.12.2020).
- Raffer, K.** (2009): *Preferred or Not?* Paper prepared for the ILA Sovereign Insolvency Study Group, 16.10.2009, Washington, D.C.
- Raffinot, Marc/Ferry, Marin/Donnat, Gregory** (2020): *The Rise in International Bond Issuance by Low-income African Countries: A Shift of Pattern or Trend that Already Fades Away?* Working Papers DT/2020/03, DIAL (Développement, Institutions et Mondialisation).
- Rich, Bruce** (2019): *The World Bank and the Environment: A Legacy of Negligence, Reform, and Dysfunction*. Bretton Woods Monitor; <https://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2019/10/Bruce-Rich.pdf> (aufgerufen am 7.12.2020).
- The Express Tribune Pakistan** (29.9.2020): *PM Calls for One-Year Extension in G20 Debt Relief*; <https://tribune.com.pk/story/2266223/pm-calls-for-one-year-extension-in-g20-debt-relief> (aufgerufen am 7.12.2020).
- The Kenyan Wall Street** (16.5.2020): *Kenya Refrains from G20 Debt Relief Initiative*; <https://kenyanwallstreet.com/kenya-refrains-from-g20-debt-relief-initiative/> (aufgerufen am 7.12.2020).
- UNCTAD** (2015): *Roadmap and Guide for a Sovereign Debt Workout*; <https://unctad.org/news/sovereign-debt-workouts-roadmap-and-guide-published-unctad> (aufgerufen am 7.12.2020).
- World Bank** (2020): *International Debt Statistics 2021*; <https://data.worldbank.org/products/ids> (aufgerufen am 7.12.2020).

ÜBER DEN AUTOR

Jürgen Kaiser ist Geograph und Regionalplaner. Er ist Mitgründer der Erlaßjahr2000-Kampagne, aus der das bundesweite Entschuldungsbündnis erlassjahr.de hervorgegangen ist.

IMPRESSUM

Friedrich-Ebert-Stiftung | Globale Politik und Entwicklung
Hiroshimastr. 28 | 10785 Berlin | Deutschland

Verantwortlich:
Elisabeth Bollrich | Koordinatorin Globalisierungsprojekt
Tel.: +49-30-269-35-7514 | Fax: +49-30-269-35-9246
www.fes.de/GPol

Bestellungen / Kontakt:
Christiane.Heun@fes.de

Eine gewerbliche Nutzung der von der Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

Globale Politik und Entwicklung

Das Referat Globale Politik und Entwicklung der Friedrich-Ebert-Stiftung fördert den Dialog zwischen Nord und Süd und trägt die Debatten zu internationalen Fragestellungen in die deutsche und europäische Öffentlichkeit und Politik. Es bietet eine Plattform für Diskussion und Beratung mit dem Ziel, das Bewusstsein für globale Zusammenhänge zu

stärken, Szenarien zu entwickeln und politische Handlungsempfehlungen zu formulieren.

Diese Publikation erscheint im Rahmen des Globalisierungsprojektes, verantwortlich als Koordinatorin:
Elisabeth Bollrich, elisabeth.bollrich@fes.de.

ENTSCHULDUNG VON STAATEN ALS GLOBALE MACHTFRAGE

Eine politökonomische Analyse



Die von Covid-19 ausgelöste globale Rezession hat eine große Zahl von Ländern im Globalen Süden schwer getroffen. Wer schon vorher Entwicklung hauptsächlich extern finanziert hatte, gerät durch sie an den Rand der Zahlungsunfähigkeit.

Die G20 haben im April 2020 zur Entschärfung der Situation in den ärmsten Ländern ein Moratorium angeboten. 2021 sollen daraus nötigenfalls auch echte Schuldenerlasse werden. Allerdings ist die Initiative mit all den strukturellen Defiziten belastet, die auch zuvor schon eine zeitige und effiziente Entschuldung verhindert haben.



Insbesondere überwindet die DSSI das Machtungleichgewicht zwischen Schuldnern und Gläubigern nicht, sondern schreibt es vielmehr fort. Dadurch wird verhindert, dass notwendige Schuldenerleichterungen auch gegen den Willen mächtiger Akteure, namentlich privater Investoren, multilateraler Kreditgeber und einiger unwilliger Regierungen erreicht werden. Dringend erlassbedürftige Länder mit mittlerem Einkommen sind von der Initiative darüber hinaus ausgeschlossen.



Die Erfahrung des Jahres 2020 macht wenig Hoffnung, dass die G20, etwa so wie die G8 im Fall der HIPC-Initiative von 1996-2005, in nächster Zukunft einen Konsens für notwendige Schuldenerleichterungen erreichen werden. Dazu sind die Interessengegensätze in der deutlich heterogeneren Gruppe zu groß und ist die Kompromissfähigkeit der Gruppe zu gering.

Weitere Informationen zum Thema erhalten Sie hier:
[www.fes.de/themenportal-die-welt-gerecht-gestalten/
weltwirtschaft-und-unternehmensverantwortung](http://www.fes.de/themenportal-die-welt-gerecht-gestalten/weltwirtschaft-und-unternehmensverantwortung)