GLOBAL 17.03.2020 | Jayati Ghosh

Schulden-Epidemie

Finanzielle Instabilität existierte schon vor Covid-19. Jetzt droht den Schwellenländern eine massive Schuldenkrise.

Pandemien wie Covid-19, so alarmierend und zerstörerisch sie auch sind, können einen sinnvollen Zweck erfüllen, wenn sie jedermann an die entscheidende Bedeutung der öffentlichen Gesundheit erinnern. Wenn eine ansteckende Krankheit um sich greift, müssen sich selbst die am besten geschützten Eliten einer Gesellschaft um die Gesundheit vernachlässigter Bevölkerungsgruppen sorgen. Diejenigen, die sich für Privatisierungen und Sparmaßnahmen eingesetzt haben, die den Schwächsten den Zugang zur Gesundheitsversorgung verwehren, wissen nun, dass sie dies auf eigene Gefahr getan haben. Der Gesundheitszustand einer Gesellschaft hängt von der Gesundheit ihrer ärmsten Bürgerinnen und Bürger ab.

Noch unmittelbarer könnten allerdings viele schwerwiegende wirtschaftliche Auswirkungen der Covid-19-Krise eintreten, die die Weltwirtschaft möglicherweise in eine Rezession stürzen. Lieferketten werden unterbrochen, Fabriken werden geschlossen, ganze Regionen werden stillgelegt, und eine wachsende Zahl von Arbeitnehmern kämpft um ihre Existenz. All diese Entwicklungen werden zu wachsenden wirtschaftlichen Verlusten führen. Eine Weltwirtschaft, die aufgrund von steigendem Wohlstand und zunehmender Einkommensungleichheit bereits unter unzureichender Nachfrage leidet, ist nun anfällig für einen massiven Schock auf der Angebotsseite.

Eine weitere potenzielle Folge der Pandemie wird weniger erfasst, ist aber möglicherweise noch wichtiger: Zunehmende finanzielle Instabilität, die das Potenzial für eine Schuldenkrise und sogar einen umfassenderen finanziellen Zusammenbruch birgt. Nachdem Covid-19 eingedämmt ist und Maßnahmen zur Entspannung der Situation umgesetzt wurden, werden die Lieferketten wiederhergestellt und die Menschen werden mit der Hoffnung in die Arbeitswelt zurückkehren, zumindest einen Teil ihres verlorenen Einkommens wiedergutzumachen. Doch diese reale wirtschaftliche Erholung könnte durch unbewältigte Finanz- und Schuldenkrisen zu Fall gebracht werden.

Im Jahr 2018 war die Gesamtverschuldung in den Entwicklungsländern fast doppelt so hoch wie ihr gemeinsames BIP – die höchste, die es je gegeben hat.

Die gegenwärtige finanzielle Instabilität existiert schon viel länger als der „Schwarze Schwan“ Covid-19. Angesichts der massiven Anhäufung von Schulden sowohl in den Industrie- als auch in den Entwicklungsländern seit der Finanzkrise von 2008 ist seit langem klar, dass selbst ein geringfügiges Ereignis – irgendein „known unknown“ oder „bekanntes Unwissen“ – weitreichende destabilisierende Auswirkungen haben könnte. Doch bis vor kurzem verbargen die steigenden Preise für Vermögenswerte – aufgrund einer langen Phase außerordentlich lockerer Geldpolitik in den entwickelten Volkswirtschaften – den wachsenden Schuldenstand. Wie die jüngste Panik an den globalen Aktienmärkten zeigt, können Vermögensblasen nicht ewig halten. Im Gegensatz dazu fallen Schulden ohne aktiven öffentlichen Druck oder staatliche Interventionen zur Erleichterung ihres Abbaus nicht von allein in sich zusammen.

Eine kürzlich durchgeführte Analyse der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD) zeigt, wie eine anhaltende Verschuldung ein größeres Problem für die Weltwirtschaft und das Finanzsystem darstellen könnte. Im Jahr 2018 war die Gesamtverschuldung (privat, öffentlich, im Inland und im Ausland) in den Entwicklungsländern fast doppelt so hoch wie ihr gemeinsames BIP – die höchste, die es je gegeben hat. Besonders besorgniserregend ist die Zunahme der privaten Verschuldung durch nichtfinanzielle Unternehmen, die heute fast drei Viertel der Gesamtverschuldung in den Entwicklungsländern ausmacht (ein viel höherer Anteil als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften).

Nach Angaben der UNCTAD haben die von Natur aus volatilen „ausländischen Schattenfinanzinstitutionen“ eine wichtige Rolle bei dieser Anhäufung gespielt, so dass rund ein Drittel der privaten nichtfinanziellen Unternehmensschulden in den Entwicklungsländern (mit Ausnahme Chinas) auf ausländische Währungen lauten und von ausländischen Gläubigern gehalten werden.

Die asiatischen Finanzmärkte waren schon vor dem aktuellen

Schlimmer noch, es werden bald weitere Rückzahlungen von Staatsschulden auf internationale Anleihen mit kurzer Laufzeit fällig. Und Devisenreserven, die in vielen

Schock aufgrund sinkender Margen, höherer Risiken und einer übermäßigen Abhängigkeit von Banken und Schattenbanken verwundbar.

Schwellen- und Entwicklungsländern infolge der jüngsten Kapitalabflüsse geschwunden sind, werden angesichts weiterer Kapitalabflüsse weniger robust sein, da die Anleihemärkte zunehmend angespannt sind.

Diese finanzielle Lage, die in den besten Zeiten beunruhigend wäre, könnte schon bei einem relativ leichten wirtschaftlichen Schock eine Katastrophe bedeuten. Aber wir befinden uns gerade mitten in einer schweren Erschütterung. Denken Sie an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, die finanziell und wirtschaftlich tief mit China – dem Epizentrum von Covid-19 – verflochten und daher sehr verwundbar sind. Dramatische Exportrückgänge, Unterbrechungen bei der Beschaffung von Rohstoffen und Zwischenprodukten sowie ein rascher Rückgang von Reisen und Tourismus haben bereits jetzt schwerwiegende Auswirkungen auf die Beschäftigung in den asiatischen Volkswirtschaften. Und nun werden diese negativen Folgen durch finanzielle Sorgen über die bereits hohe Verschuldung in der Region noch verstärkt.

Schließlich waren die asiatischen Finanzmärkte schon vor dem aktuellen Schock verwundbar, und zwar aufgrund sinkender Margen, höherer Risiken und einer übermäßigen Abhängigkeit von Banken und Schattenbanken (ein Problem, das in Indien bereits sichtbar wurde). Schlimmer noch, ein erheblicher Teil der in Verzug geratenen oder notleidenden Kredite in der Region wird von Energie-, Industrie- und Versorgungsunternehmen gehalten, die alle direkt von den jüngsten Produktions- und Ölpreisrückgängen betroffen sind. Da die Aktienmärkte taumeln, wurden Kapitalpuffer weiter verringert.

Zusätzlich zu länderübergreifend koordinierten Staatsausgaben müssen wir dringend die Schuldenkrise angehen, die bald ihren Lauf nehmen wird. Es ist an der Zeit, über die Bereinigung und Umstrukturierung der Schulden nachzudenken.

Diese Probleme können nicht durch die Politik eines einzelnen Landes eingedämmt werden. Mehr denn je braucht die Weltgemeinschaft Führung, um die unmittelbaren Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Folgen zu bewältigen. Zusätzlich zu länderübergreifend koordinierten Staatsausgaben müssen wir dringend die Schuldenkrise angehen, die bald ihren Lauf nehmen wird. Es ist an der Zeit, über die Bereinigung und Umstrukturierung der Schulden nachzudenken.

Wie der türkische Wirtschaftswissenschaftler Sabri Öncü vorgeschlagen hat, können wir uns für den Anfang am Londoner Schuldenabkommen von 1953 orientieren, das die wirtschaftliche Situation Deutschlands, damals ein bedeutender Schuldner, drastisch veränderte. Mit dem Abkommen zwischen Deutschland und 20 ausländischen Gläubigern wurden 46 Prozent der Vorkriegsschulden und 52 Prozent der Nachkriegsschulden des Landes erlassen, während die verbleibenden Schulden in langfristige, zinsgünstige Darlehen mit einer fünfjährigen tilgungsfreien Zeit umgewandelt wurden. Am wichtigsten war, dass Deutschland seine Schulden *nurdann* zurückzahlen musste, wenn es einen Handelsbilanzüberschuss erzielte, und alle Rückzahlungen waren auf 3 Prozent der jährlichen Exporterlöse begrenzt. Deutschlands Gläubiger hatten allen Grund, auf seinen Exporterfolg zu setzen, und so wurden die Voraussetzungen für den nachfolgenden Boom geschaffen.

In der vernetzten Welt von heute ist diese Art von vorausschauender, koordinierter Strategie zur Schuldenbereinigung unbedingt notwendig. Wenn wir alle nicht nur die normalen Verheerungen der globalen Märkte überleben wollen, sondern auch die existenziellen Bedrohungen durch Pandemien und den Klimawandel, gibt es keine Alternative.

Aus dem Englischen von Sandra Pontow

(c) Project Syndicate



Jayati Ghosh
New Delhi

Jayati Ghosh ist Professorin für Wirtschaft am *Centre for Economic Studies and Planning* an der *Jawaharlal Nehru University* in New Delhi, Indien.