GLOBAL 11.09.2020 | Jürgen Kaiser & Elise Kopper

Schuldenerleichterung? Nein, danke!

Die Folgen der Pandemie haben besonders die Entwicklungsländer hart getroffen. Doch der Verzicht auf Schulden könnte diese teuer zu stehen kommen.

Lesen Sie diesen Artikel auch auf *Englisch*.

Im April 2020 boten die G20 den 73 am wenigsten entwickelten Ländern die zeitweilige Aussetzung ihres Schuldendienstes gegenüber den G20 sowie allen Mitgliedern des Pariser Clubs an. Ziel dieser *Debt Service Suspension Initiative (DSSI)* war es, vor Ort Mittel zur Eindämmung der Corona-Pandemie freizusetzen. Denn während der Virus selbst vor allem in Industrie- und großen Schwellenländern den höchsten Tribut fordert, trifft die durch die Pandemie ausgelöste Rezession die Länder des globalen Südens besonders hart: Durch die Verlangsamung von weltweiten Lieferketten, den Stillstand des Tourismus und die sinkende Nachfrage nach Rohstoffen gehen Staatseinnahmen zurück und das Wirtschaftswachstum bricht ein.

Die Stundung des Schuldendienstes durch ein Moratorium erscheint in dieser Situation sinnvoll, denn, anders als Katastrophen-und Entwicklungshilfe, mobilisiert sie Mittel, die bereits im Lande sind. Sie stehen unverzüglich zur Verfügung und Transaktionskosten fallen auch nicht an. Doch bis zum 1. September 2020 haben nur 43 Länder die Initiative angenommen. Unter den übrigen 30 haben elf das Angebot explizit zurückgewiesen. Warum? Und sind die Argumente für eine Zurückweisung stichhaltig?

Im Prinzip gibt es für die Ablehnung des Moratoriums zwei Begründungen, die sich im Hinblick auf ihre Plausibilität durchaus unterscheiden: Eine Gruppe von Ländern findet das Angebot nicht attraktiv, weil die freiwerdenden Mittel absolut und/oder relativ zur gesamten Wirtschaftsleistung so gering sind, dass nicht einmal der bürokratische Aufwand der Verhandlungen mit den einzelnen bilateralen Gläubigern in einem vernünftigen Verhältnis zu den zu gewinnenden fiskalischen Spielräumen steht. Bei zwei Ländern geht es um weniger als zwei Millionen US-Dollar, bei fünf um weniger als fünf Millionen. Bei insgesamt zehn Ländern können zwar absolut

nennenswerte Beträge im Spiel sein, aber relativ zur Wirtschaftsleistung kommen die Erleichterungen nicht einmal auf 0,2 Prozent. Da kann es einfacher sein, sich um externe Zuschüsse oder Einsparpotenziale in öffentlichen Haushalten zu bemühen.

Die Stundung des Schuldendienstes durch ein Moratorium erscheint in dieser Situation sinnvoll, denn, anders als Katastrophen-und Entwicklungshilfe, mobilisiert sie Mittel, die bereits im Lande sind.

Deutlich weniger plausibel, aber politisch interessanter ist die zweite Begründung. Sie wird am Beispiel Kenias deutlich, das mit 802 Millionen US-Dollar, was rund 0,8 Prozent des BIP entspricht, eines derjenigen Länder wäre, welche absolut und relativ am stärksten von dem angebotenen Moratorium hätte profitieren können. Bereits Mitte Mai teilte Finanzminister Yatani mit, man werde die DSSI-Initiative nicht in Anspruch nehmen, um nicht das eigene *Rating* durch die großen Agenturen zu gefährden. Würde Kenia infolge der Inanspruchnahme des Moratoriums von Fitch, Moody's und Standard & Poor's herabgestuft, würde das die Refinanzierungskosten für die Schulden bei den privaten ausländischen Gläubigern erhöhen und damit unter dem Strich ein Verlustgeschäft für Kenia bedeuten.

Tatsächlich hatte beispielsweise *Fitch* in der Frühphase der Initiative Kamerun mit einer Herabstufung des Ratings gedroht, nach der Annahme der DSSI durch die Regierung aber das „B" unverändert gelassen. Statt die DSSI in Anspruch zu nehmen, wolle Kenia – und da wird es schon sehr unübersichtlich – bilateral mit den einzelnen Gläubigerregierungen über Schuldenerleichterungen verhandeln. Mit 212 Millionen Euro Forderungen an Kenia wäre auch Deutschland ein relevantes Ziel für eine bilaterale Initiative gewesen. Bis heute ist die deutsche Delegation des Pariser Clubs von der Regierung jedoch nicht angesprochen worden. Offenbar hat Kenia trotz einer durch Corona dramatisch verschlechterten Wirtschaftslage auf Schuldenerleichterungen ersatzlos verzichtet.

Ist die Befürchtung einer zinsrelevanten Herabstufung durch die Rating-Agenturen plausibel? Diese Frage ist natürlich nicht nur für Kenia von Bedeutung, sondern auch für andere gewichtige Länder mit Zugang zum internationalen Kapitalmarkt unter den DSSI-Kandidaten, wie Kambodscha, Ghana, Laos oder die Mongolei.

Tatsächlich haben Fitch und Moody's bereits im Mai zwar nicht Kenias Rating, aber dessen Aussichten von „stabil" auf „negativ" abgewertet. Die

ausführliche Begründung, die Fitch dafür veröffentlicht hat, erwähnt, anders als bei der Drohung gegen Kamerun im April, eine eventuelle Entlastung durch die DSSI aber nicht einmal. Genannt werden vielmehr der Ausfall des Tourismus, die dadurch ausgelöste Wachstumsverlangsamung sowie der Anstieg der Verschuldung infolge des von der Agentur erwarteten wachsenden Defizits.

Hinter der Erwartung, dass die Inanspruchnahme eines von öffentlichen Gläubigern angebotenen Moratoriums zu einer Verschlechterung des für Privatanleger relevanten Ratings führen würde, steht der Gedanke, dass ein Schuldner sich mit einer solchen Vergünstigung als schlechter Schuldner erweist.

Hinter der Erwartung, dass die Inanspruchnahme eines von öffentlichen Gläubigern angebotenen Moratoriums zu einer Verschlechterung des für Privatanleger relevanten Ratings führen würde, steht der Gedanke, dass ein Schuldner sich mit einer solchen Vergünstigung als schlechter Schuldner erweist. Privatgläubiger kultivieren und kommunizieren diesen Gedanken sehr gerne, um ihre souveränen Schuldner auch in Krisensituationen trotz zweifelhafter Schuldentragfähigkeit und hoher Opportunitätskosten des Schuldendienstes selbst in existenziellen Krisen wie der Corona-Pandemie zum Weiterzahlen zu bewegen.

Sowohl der Chef der Weltbank als auch der Vorsitzende des Pariser Clubs hatten zwar in der Frühphase der Initiative nachdrücklich gefordert, eine Beteiligung des Privatsektors zu forcieren, dann aber nicht gewagt, sich bietende Möglichkeiten zu einer solchen Erzwingung auch zu nutzen. Im Juli musste der Pariser Club kleinlaut einräumen, dass er Möglichkeiten wie seine ansonsten standardmäßig in Umschuldungsabkommenden eingebaute Gleichbehandlungsklausel nicht nutzen werde. Im Ergebnis stellt damit der Verzicht der öffentlichen Gläubiger die fortgesetzte Befriedigung privater Ansprüche sicher – obwohl der öffentliche Verzicht eigentlich der Finanzierung der Pandemiebekämpfung hätte dienen sollen.

Würde eine erzwungene Einbeziehung des Privatsektors zum *Downgrading* und damit zu einer Verschlechterung des Marktzugangs führen? Wenn auch sehr viele jeweils individuelle Faktoren eine Rolle spielen, sind für die Bestimmung von Zinshöhen die künftigen Rückzahlungsaussichten viel wichtiger als das Verhalten in der Vergangenheit – zumindest solange ein Land nicht willkürlich und ohne Not Zahlungen ausgesetzt hat. Vieles spricht dafür, dass die Schuldner sich nicht hätten einschüchtern lassen sollen.

Wie die Begründung der begrenzten Abwertung durch Fitch zeigt, schauen die Agenturen, die mehr als vierzig Indikatoren bei der Bewertung heranziehen, vor allem auf die künftige Schuldendienstfähigkeit eines Landes, die durch den Forderungsverzicht einzelner Gläubiger natürlich nicht negativ, sondern, wenn überhaupt, dann positiv verändert wird. Wo in der Vergangenheit Moratorien als Reaktion auf Katastrophen gewährt wurden, hatte dies keinerlei negativen Einfluss auf den Zugang der Länder zum Kapitalmarkt. Prominentes Beispiel ist das Moratorium des Pariser Clubs der öffentlichen Gläubiger für die Tsunami-betroffenen Länder Indonesien und Sri Lanka im Jahr 2005.

Selbst da, wo ärmere Länder nicht nur Moratorien, sondern umfassende Schuldenerlasse auch von ihren privaten Gläubigern erhalten haben, hat sich dadurch der Zugang zum Kapitalmarkt nicht verschlechtert.

Selbst da, wo ärmere Länder nicht nur Moratorien, sondern umfassende Schuldenerlasse auch von ihren privaten Gläubigern erhalten haben, hat sich dadurch der Zugang zum Kapitalmarkt nicht verschlechtert, sondern – logischerweise – verbessert. Prominentestes Beispiel ist die multilaterale Entschuldungsinitiative für hochverschuldete arme Staaten Anfang der 2000er Jahre, die sog. HIPC/MDRI-Initiative (*Heavily Indebted Poor CountriesInitiative* und *Multilateral Debt Relief Initiative*). Einige der HIPC-Staaten haben infolge des Schuldenerlasses überhaupt erstmals ein *Rating* und Zugang zum Eurobondmarkt erhalten.

So hatte etwa Argentinien nach einer langen, umfangreichen und für alle Beteiligten schmerzhaften Umschuldungsphase ab 2015 so ungehemmten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt, dass die liberale Macri-Regierung das Land innerhalb von nur drei Jahren in eine neue Staatsschuldenkrise wirtschaften konnte. Und solange Anleger in den westlichen Staaten zuhause Nullzinsen zu gewärtigen haben, wird die Attraktivität von Schwellen- und Entwicklungsländer-Anleihen nicht leiden – ganz egal ob es einmal zu Moratorien oder Umschuldungen gekommen ist oder nicht.

Beim Finanzministertreffen während der Jahrestagung von IWF und Weltbank im Oktober hätten die G20 die Möglichkeit, den Konstruktionsfehler in der DSSI zu korrigieren. Vorschläge, wie der Privatsektor zur Lastenteilung gezwungen werden könnte, liegen auf dem Tisch: Von der Gleichbehandlungsklausel des Pariser Clubs, über eine Resolution des UN-Sicherheitsrats, die Internationalisierung des britischen Anti-Geierfonds-Gesetzes bis zu Schaffung einer *Central*

Credit Facility in der Weltbank. Für eine weltweite Eindämmung der Pandemie und eine schnelle Erholung der Weltwirtschaft wäre das eine sehr gute Nachricht.



Jürgen Kaiser

Jürgen Kaiser ist Mitbegründer und Koordinator von *erlassjahr.de*. Das Bündnis setzt sich für faire internationale Standards bei der Kreditvergabe an Staaten und für die Entschuldung, insbesondere von Ländern des Globalen Südens, ein.



Elise Kopper

Elise Kopper arbeitet für das Bündnis *erlassjahr.de*, das sich unter anderem für die Entschuldung, insbesondere von Ländern des Globalen Südens, einsetzt. Zuvor war sie Mitarbeiterin beim Netzwerk Friedenskooperative.