



Umgang mit Staatsschulden – die Sicht des IWF

Von [Sean Hagan](#), [Maurice Obstfeld](#) und [Poul M. Thomsen](#)

23. Februar 2017

Schulden sind für das Funktionieren einer modernen Volkswirtschaft von zentraler Bedeutung. Firmen können damit in ihre künftige Produktivität investieren. Haushalte nutzen sie zur Finanzierung größerer Anschaffungen wie langlebiger Konsumgüter oder Immobilien. Manchmal gehen die Investitionen eines Unternehmens jedoch nicht auf, oder der Hauptverdiener eines Haushalts wird arbeitslos. Staatliche Rechtssysteme erkennen generell an, dass in diesen Fällen Schuldner wie Gläubiger – und die Gesellschaft im Allgemeinen – oft besser gestellt sind, wenn die Schulden in geordneter Weise neu strukturiert werden können.

Regierungen nehmen natürlich auch Kredite auf, allerdings gibt es keine gerichtlichen Anordnungen zur Umstrukturierung von *Staatsschulden* – Schulden, die von der Regierung eines Landes aufgenommen oder verbürgt wurden – noch kann ein ganzes Land unter Zwangsverwaltung gestellt werden. Und hier setzt der IWF an. In den letzten vierzig Jahren war staatliche Überschuldung die Wurzel vieler Zahlungsbilanzkrisen in unseren Mitgliedsländern. Idealerweise dient ein IWF-gestütztes Programm als „Katalysator“ für die Bewältigung dieser Krisen: Das Programm umfasst strenge Sparmaßnahmen und Strukturreformen und wird von der Regierung des Mitgliedslands umgesetzt; mit der Finanzhilfe vom IWF soll es den Marktzugang des Mitglieds wiederherstellen, damit die Regierung zum Schuldendienst nach den ursprünglichen Konditionen zurückkehren kann.

Wenn Schulden untragbar werden

Unter gewissen Umständen jedoch ist die staatliche Verschuldung so hoch, dass sie nicht mehr „tragfähig“ ist; das heißt, das Mitglied ist selbst unter Berücksichtigung eines starken Anpassungsprogramms und enormer Finanzhilfe vonseiten des Fonds nicht mehr in der Lage, seine Schulden wie vereinbart zu bedienen. Unter diesen Umständen ist es nicht möglich – weder politisch noch wirtschaftlich –, das Problem mit weiteren Sparmaßnahmen zu lösen. Jede Schuldentragfähigkeitsanalyse muss auf realistischen – statt heroischen – Annahmen zu den künftigen Wachstumsaussichten gründen, die die Tatsache berücksichtigen, dass Volkswirtschaften sich oft langsamer von Krisen erholen als ursprünglich angenommen.

Wenn die Staatsverschuldung nicht tragfähig ist, darf der IWF aufgrund seiner rechtlichen Vorgaben nur dann Finanzhilfe gewähren, wenn das Programm spezifische Maßnahmen – normalerweise auch eine Umschuldung – vorsieht, die dem Problem der Schuldentragfähigkeit mittelfristig auf glaubwürdige Weise begegnen. Was ist der Grund für diese Auflage? Ohne diese Maßnahmen würde der Fonds nicht die zugrunde liegenden Zahlungsbilanzprobleme des Mitglieds angehen, wie es im IWF-Übereinkommen verlangt wird. Ein Programm, das nicht tragfähige Verschuldung ignoriert, würde wahrscheinlich diese

Probleme noch verschlimmern, weil es weitere Unsicherheit über die Zukunft des Mitglieds schürt.

Unsicherheit liegt in starkem Maße darin begründet, dass ein großer Schuldenüberhang die politische Unterstützung für Reformen vonseiten der Öffentlichkeit auslaugt, weil die Öffentlichkeit dabei das Gefühl hat, ihre Opfer kämen in erster Linie den Gläubigern zugute. Unsicherheit infolge ungelöster Schuldenprobleme schreckt oft neue Investitionen in die Wirtschaft ab und behindert somit die Erholung, von der der Erfolg des Programms abhängt. Nur, wenn ein Programm dem Land einen Weg aufzeigen kann, wie es mittelfristig wieder Zugang zu den Märkten erlangt, kann der Fonds eine Feststellung treffen, ob das Programm die zugrunde liegenden Probleme eines Mitglieds auf sinnvolle Weise angeht.

Die Machbarkeitsbewertung dazu, ob ein Land erneut Zugang zu den Märkten bekommen kann, behält ihre Relevanz, wenn das Land Mitglied einer Währungsunion ist. Wenn es keine speziellen Regeln zu Übertragungen öffentlicher Haushalte zwischen den Mitgliedsstaaten der Währungsunion gibt, löst ein Land seine Zahlungsprobleme nicht nachhaltig, solange es über einen längeren Zeitraum von der Unterstützung anderer Mitglieder der Währungsunion abhängig ist.

Obwohl viel Arbeit in die Aufstellung einer Methodik investiert wurde, die als Leitlinie für die Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF dienen kann, müssen wir bei Anwendung dieser Methodik nach wie vor gutes Urteilsvermögen einsetzen und insbesondere eine realistische Bewertung der besonderen Umstände eines jeden Mitglieds vornehmen. Weil die Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF eine zentrale Säule seines Entscheidungsfindungsprozesses bildet, ist der IWF auch dafür verantwortlich. Wir können sie nicht an andere Stellen delegieren. Die Schuldentragfähigkeitsanalysen des IWF orientieren sich an dem Regelwerk für [Public Debt Sustainability and Analysis in Market-Access Countries](#) (Tragfähigkeit und Analyse von Staatsschulden in Ländern mit Marktzugang) und [The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt—Further Considerations](#) (Das Regelwerk des Fonds zu Kreditvergabe und Staatsschulden – weitere Überlegungen).

Das Regelwerk des IWF zur Bewertung der Schuldentragfähigkeit

Der IWF stützt sich auf zwei zentrale Methodiken, um die Tragfähigkeit von Schulden zu bewerten. Die erste Methodik untersucht, ob am Ende des IWF-Programms und bei einer Schuldenbedienung nach den ursprünglichen Konditionen das Verhältnis von Schulden zu BIP ausreichend niedrig ist oder eindeutig nach unten tendiert, um das Vertrauen der Kreditgeber wiederherzustellen und der Regierung erneut die Kreditaufnahme an den Finanzmärkten zu gestatten. Die zweite Methodik ist vor allem relevant bei Darlehen mit langen Laufzeiten und besonders niedrigen Zinsen. Sie untersucht, ob der jährliche Finanzierungsbedarf des Landes – zur Deckung von Bruttozahlungen für Zins und Tilgung und seines primären Haushaltssaldos – in Zukunft auf vernünftige Weise von den Märkten gedeckt werden kann.

In beiden Fällen müssen wir in unseren Projektionen für durchführbare Rückzahlungen unbedingt realistische Niveaus für Primärüberschüsse angeben, die die Schuldentragfähigkeit im Lauf der Zeit verbessern – im Gegensatz zu Niveaus, die die Wirtschaft so stark belasten

würden, dass die Steuereinkünfte sogar sinken und Haushaltsziele aufgegeben werden. Unser Urteil wiederum beruht auf den speziellen Umständen des Landes sowie auf unserer umfangreichen Erfahrung mit anderen überschuldeten Ländern. Das Regelwerk des Fonds verlangt, dass wir Risiken bei der Programmumsetzung sowie bei volkswirtschaftlichen Prognosen berücksichtigen.

So stimmten beispielsweise Gläubiger unlängst im Fall der Ukraine beträchtlichen Sicherheitsabschlägen zu, um die Verschuldung auf ein tragfähiges Niveau zu senken, das dem Regelwerk zum Verhältnis von Schulden und BIP entspricht. Was die laufenden Gespräche mit Griechenland betrifft, haben wir dagegen festgestellt, dass das Regelwerk, das sich auf den jährlichen Finanzierungsbedarf konzentriert, besser geeignet ist – hauptsächlich, weil die Partner Griechenlands im Euroraum sich für die Bereitstellung von Schuldenerleichterung durch eine beträchtliche Verlängerung der Laufzeiten und Senkung der Zinsen entschieden haben, statt von vornherein Sicherheitsabschläge vorzunehmen.

Gewährung von Schuldenerleichterung

Wenn die Schulden als nicht tragfähig erachtet werden, gibt es verschiedene Wege, um die notwendige Schuldenerleichterung zu gewähren. Wenn es sich bei den neu zu strukturierenden Schulden um Forderungen des Privatsektors handelt, erfolgt die Umschuldung in der Regel zu Beginn des Programms oder als Voraussetzung für die erste Überprüfung des Programms. Bei Forderungen vonseiten öffentlicher bilateraler Gläubiger werden unterschiedliche Ansätze verfolgt. Werden die Schulden zum Beispiel unter der Federführung des Pariser Clubs umstrukturiert, macht jeder öffentliche bilaterale Gläubiger zu Beginn des Programms gezielte Zusagen zur Schuldenerleichterung (in Form eines einvernehmlichen Protokolls); diese Zusagen werden dann durch Änderung der einzelnen Kreditvereinbarungen umgesetzt.

Unter besonderen Umständen bestehen öffentliche bilaterale Gläubiger auf der vollen Umsetzung des Programms, bevor sie einen Schuldenerlass gewähren. Ein derartiger Ansatz kann zum Beispiel angezeigt sein, wenn das Mitglied keinen eindeutigen Leistungsnachweis über die Anpassung seiner Wirtschaft erbringen kann. Unter diesen Umständen müsste die Zusage zur Gewährung des notwendigen Schuldenerlasses allerdings zu Beginn des Programms erfolgen und ausreichend glaubwürdig sein, auch wenn sie von der Umsetzung des Programms abhängig gemacht wird. Die Glaubwürdigkeit der Zusage muss dabei die besonderen Modalitäten der Bereitstellung von Schuldenerleichterung berücksichtigen. Eine übermäßig vage Zusage würde – auch auf den Märkten – Unsicherheit über die Bereitstellung schüren und damit die Erfolgchancen des Programms untergraben. Gewiss können wir unser Einverständnis dazu geben, dass die Schuldenerleichterung von der Verwirklichung bestimmter politischer Ziele aufseiten des Schuldnerlands abhängig gemacht wird, aber diese Ziele müssen realistisch sein, damit die Schuldenstrategie glaubhaft bleibt.

An dieser Stelle ist zu betonen, dass die Entscheidung zur Beantragung eines Schuldenerlasses nach wie vor dem Mitglied vorbehalten ist, auch wenn diese Schuldenerleichterung unter Umständen Voraussetzung für die Kreditvergabe durch den Fonds ist. Darüber hinaus finden in Situationen, in denen Schuldenerleichterung angestrebt wird, die Verhandlungen zwischen

dem Mitglied und seinen Gläubigern statt; der Fonds wird jedoch in der Regel angerufen, um die Grundlage für seine Schuldentragfähigkeitsanalyse zu erläutern. Nach Möglichkeit fordert der Fonds sein Mitglied zur Umstrukturierung seiner nicht tragfähigen Schulden auf, ohne dass es zu Zahlungsausfällen kommt, die besonders destabilisierend sein können.

Ohne Zuschussfinanzierung ist demnach bei nicht tragfähigen Staatsschulden ein gewisser Grad an Schuldenerleichterung, verbunden mit einem ebenso starken wie überzeugenden Anpassungsprogramm, das einzige Mittel, um das Beste aus einer schlechten Situation zu machen. Zu behaupten, dass nicht zahlbare Schulden zurückgezahlt werden können, schmälert nur die Wirksamkeit der Anpassungsbestrebungen aufseiten des Schuldners, sodass letzten Endes alle Parteien größere Verluste einfahren, als wenn sie den Tatsachen gleich ins Auge gesehen hätten.



Sean Hagan ist Chefsyndikus und Direktor der Abteilung Recht des IWF. Zuvor praktizierte er als Anwalt in New York und Tokio. Er berät die Geschäftsführung, das Exekutivdirektorium und Mitglieder des IWF zu allen rechtlichen Aspekten der IWF-Tätigkeit, so auch zu seinen regulatorischen, beratenden und Kreditvergabefunktionen. Er ist Verfasser zahlreicher Publikationen zur Gesetzeslage des IWF und einem breiten Spektrum rechtlicher Fragen im Zusammenhang mit der Vorbeugung und Lösung von Finanzkrisen mit dem Hauptakzent auf Insolvenz und Umschuldung.



Maurice Obstfeld ist derzeit von der University of California, Berkeley, freigestellt und dient als wirtschaftswissenschaftlicher Berater und Leiter der Forschungsabteilung des IWF. In Berkeley ist er Inhaber des wirtschaftswissenschaftlichen Lehrstuhls Class of 1958 und ehemaliger Vorsitzender der Wirtschaftswissenschaften (1998–2001). Nach unbefristeten Anstellungen an der Columbia University (1979–1986) und der University of Pennsylvania (1986–1989) sowie einer Gastprofessur in Harvard (1989–1990) kam er 1991 als Professor nach Berkeley. Er promovierte 1979 am MIT in Wirtschaftswissenschaften, nachdem er an der University of Pennsylvania (B.A., 1973) und am King's College, Cambridge University (M.A., 1975) studiert hatte.

Von Juli 2014 bis August 2015 diente Dr. Obstfeld im wirtschaftswissenschaftlichen Beraterstab von Präsident Obama. Zuvor (2002–2004) war er ehrenamtlicher Berater des Institute of Monetary and Economic Studies der Bank of Japan. Er gehört der Econometric Society und der American Academy of Arts and Sciences an. Dr. Obstfeld erhielt für seine Tätigkeit unter anderem folgende Ehrungen: Tjalling Koopmans Asset Award der Universität Tilburg, John-von-Neumann-Preis des Rajk Laszlo College of Advanced Studies (Budapest) sowie den Bernhard-Harms-Preis des Kieler Instituts für Weltwirtschaft. Er hielt eine Anzahl renommierter Vorträge, darunter den jährlichen Richard T. Ely Lecture der American

Economic Association, L. K. Jha Memorial Lecture der Reserve Bank of India sowie Frank Graham Memorial Lecture in Princeton. Dr. Obstfeld diente im Exekutivausschuss und als Vice President der American Economic Association. Er war als Berater und Referent am IWF und zahlreichen Zentralbanken in aller Welt tätig.

Er ist zudem Mitverfasser von zwei führenden Lehrbüchern zu internationaler Wirtschaft, *International Economics* (10. Ausgabe, 2014, mit Paul Krugman und Marc Melitz) und *Foundations of International Macroeconomics* (1996, mit Kenneth Rogoff), sowie von mehr als 100 Forschungsbeiträgen zu Wechselkursen, internationalen Finanzkrisen, globalen Kapitalmärkten und Geldpolitik.



Poul M. Thomsen ist Direktor der Abteilung Europa des IWF. Er betreut derzeit die IWF-Programme mit Griechenland und Portugal und leitet die Arbeit anderer Länderteams, darunter Island, Rumänien und die Ukraine. In den 1990er und frühen 2000er Jahren befasste sich Thomsen im Rahmen zahlreicher Aufgaben in der Region intensiv mit den wirtschaftlichen und sozialen Problemen in den Ländern Mittel- und Osteuropas, so auch als Leitender Vorort-Vertreter des IWF und Leiter des IWF-Büros in Moskau.