



Ukraine – die nächste große Staats- schuldenkrise in Europa

Fachinformation Nr. 52:

Die Ukraine – die nächste große Staatsschuldenkrise in Europa

Veröffentlichung: 12.08.2015

erlassjahr.de - Entwicklung braucht Entschuldung

Carl-Mosterts-Platz 1

40477 Düsseldorf

Tel.: +49 (0) 211 - 46 93 - 196

Fax: +49 (0) 211 - 46 93 – 197

E-Mail: buero@erlassjahr.de

Website: www.erlassjahr.de

Autor: Jürgen Kaiser

E-Mail: j.kaiser@erlassjahr.de

Die Ukraine – die nächste große Staatsschuldenkrise in Europa

Im politischen Schatten der Griechenlandkrise hat sich die Verschuldung der Ukraine seit Beginn des Jahres 2014 aus einer Vielzahl von Gründen so dramatisch entwickelt, dass das osteuropäische Land aktuell von der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt praktisch ausgeschlossen ist. Der Internationale Währungsfonds (IWF) propagiert nicht weniger deutlich als im EU-Land Griechenland die Notwendigkeit substanzieller Schuldenerleichterungen. Alle Überlegungen, in welchem Umfang ein Schuldenschnitt notwendig ist und wie er zu bewerkstelligen wäre, sind dabei überlagert von der bewaffneten Auseinandersetzung um die De-facto-Sezession der Ostukraine und den damit zusammenhängenden Konflikt mit Russland.

Diese Fachinformation diskutiert die Verschuldungssituation im Jahr 2015 sowie den aktuellen politischen Prozess zur Wiederherstellung von Schuldentragfähigkeit.

1. Die wichtigsten Schuldenindikatoren vor Ausbruch der Krise

Laut dem Standardwerk der Weltbank *International Debt Statistics* 2015 lagen mit Stand vom 31.12.2013 – also vor dem Sturz Präsident Janukowitschs, der Annexion der Krim durch Russland und dem Ausbruch der Feindseligkeiten im Donbass – drei von vier der gängigsten Schuldenindikatoren jenseits kritischer Grenzwerte¹:

Auslandsschuldenstand / BIP:	81,6 Prozent	(40)
Auslandsschuldenstand / Exporteinnahmen:	165,4 Prozent	(150)
Auslandsschuldendienst / Exporteinnahmen:	42,4 Prozent	(15)

Dabei ist insbesondere die laufende Belastung durch den Auslandsschuldendienst besorgniserregend. Zum Vergleich: Kein einziges kritisch verschuldetes Land im Globalen Süden muss fast die Hälfte seiner jährlichen Deviseneinnahmen für den Schuldendienst an ausländische Gläubiger aufwenden (allerdings einige andere europäische Länder).

Dass das Schuldenproblem der Ukraine sich nur zum Teil auf die öffentlichen Schulden bezieht, zu einem wesentlichen Teil aber aus der Auslandsverschuldung des Privatsektors herührt, wird deutlich, wenn man sich einen vierten Indikator zum gleichen Stichtag ansieht:

Öffentliche Schulden / BIP:	40,9 Prozent	(49)
-----------------------------	--------------	------

Insgesamt kann man die Schuldensituation der Ukraine vor Beginn der politischen Turbulenzen als kritisch, aber nicht dramatisch einstufen.

Bei wem ist die Ukraine verschuldet?

Von 148 Milliarden US-Dollar Gesamtauslandsverschuldung waren Ende 2013 106 Milliarden US-Dollar langfristige Schulden. 73 Milliarden US-Dollar davon waren private Auslandsschulden ohne eine Absicherung durch den ukrainischen Staat.

Rund 30 Milliarden US-Dollar der abgesicherten und nicht abgesicherten privaten Forderungen bestehen in der Form von Anleihen.

2. Besondere Risiken und die Entwicklung 2014/2015

Die letzte verfügbare umfassende Analyse des IWF datiert vom 27. Februar 2015². Sie spiegelt die politischen Veränderungen des Jahres 2014 und deren wirtschaftliche Konsequenzen

¹ Die im Schuldenreport von erlassjahr.de zugrunde gelegten kritischen Grenzwerte stehen jeweils in Klammern.

² IMF: „Ukraine: Request for extended arrangement under the extended fund facility and cancellation of stand-by arrangement“; 27. Februar 2015. Dabei ist zu beachten, dass die Methodik des IWF nicht notwendigerweise mit der der Weltbank vergleichbar ist. Ende Juli wurde eine leicht aktualisierte Analyse veröffentlicht, die unten im Text berücksichtigt wurde.

zen wider und liefert deshalb eine realistische Beschreibung der Herausforderungen, denen das Land sich Mitte 2015 gegenüber sieht.

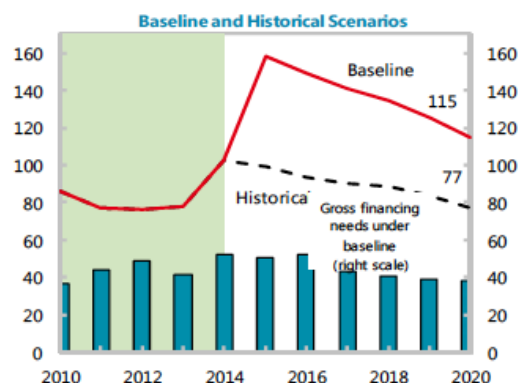
Jeweils vom IWF geschätzt für Ende 2015:

Auslandsschuldenstand / BIP: 158 Prozent

Öffentliche Schulden / BIP: 94 Prozent

Das heißt, dass sich beide Indikatoren von Ende 2013 bis Ende 2015 verdoppelt haben. Wesentlich für den dramatischen Anstieg der wichtigsten Indikatoren sind die wirtschaftlichen Einbrüche der Jahre 2014 und 2015. Allein für das laufende Jahr 2015 wird eine Schrumpfung der Wirtschaft von 5,5 Prozent vorhergesagt.³

Die Vorhersagen des IWF für den Schuldenstand im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung zeigen sich in der nebenstehenden Graphik⁴ in der roten Linie. Die Diskrepanz zwischen der Entwicklung der Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung und dem *historical scenario* (gestrichelte Linie), das die Entwicklung nach 2014 auf der Basis der wirtschaftlichen Indikatoren von vor 2013 fortschreibt, zeigt den gigantischen Schock, den die Wirtschaft und die fiskalische Handlungsfähigkeit des ukrainischen Staates mit den Ereignissen von 2014 und 2015 erlitten haben.⁵



Der IWF betrachtet die Schuldensituation trotz der durch seine eigenen Regularien erzwungenen optimistischen Sprachregelung (siehe Fußnote 5) als höchst kritisch. Die sehr aufschlussreiche Risiko-Matrix (*Heat Map*)⁶ zeigt, dass jedes einzelne Risiko-Szenario im Standard-Repertoire des IWF im Blick auf die Schuldenhöhe sowie den Finanzierungsbedarf des Landes zu einer nicht mehr tragfähigen Schuldensituation führen würden. Vier von fünf Charakteristika des aktuellen Schuldenprofils liegen ebenfalls im

Heat Map

Debt level ^{2/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability shock
Gross financing needs ^{2/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability Shock
Debt profile ^{3/}	Market Perception	External Financing Requirements	Change in the Share of Short-Term Debt	Public Debt Held by Non-Residents	Foreign Currency Debt

roten Bereich, das heißt sie können im Fall von Abweichungen von den IWF-Vorhersagen, zu neuerlichen Zahlungsschwierigkeiten führen.

³ IMF: „Annex II Debt Sustainability Analysis“; 2015; S. 65.

⁴ IMF: „Annex II Debt Sustainability Analysis“; 2015; S. 75.

⁵ Dass überhaupt eine Entwicklung zum besseren entweder genau beim Übergang von der Wirklichkeit zur Vorhersage oder – wie in diesem Fall – kurz danach angenommen wird, hat ebenfalls nicht notwendigerweise etwas mit der Realität der Ukraine zu tun. Es entspricht der typischen Annahme des IWF, dass seine Programme verlässlich umgesetzt werden und ebenso verlässlich ihre wachstumsfördernde Wirkung entfalten.

⁶ IMF: Annex II Debt Sustainability Analysis“; 2015; S. 70. Die *Heat Map* – so etwas wie eine Wärmebildaufnahme für wirtschaftliche und fiskalische Risiken – zeigt in den beiden oberen Zeilen, ob ein durchgespieltes bestimmtes Schock-Szenario zu einer untragbaren Verschuldung führt (rot=ja, grün= nein, gelb = eventuell); in der dritten Zeile werden bestimmte Aspekte der Schuldenstruktur daraufhin untersucht, ob darin noch besondere Risiken stecken, die die nackten Indikatoren allein nicht erkennen lassen würden.

Im Juli 2015 ist der IWF indes weit aus positiver gestimmt: Der Grundton des aktualisierten Länderberichts vom August⁷ ist, dass die aktuelle Regierung bislang alle quantitativen Vorgaben des laufenden Programms eingehalten habe und auch die politische und militärische Situation Grund zu vorsichtigem Optimismus biete.

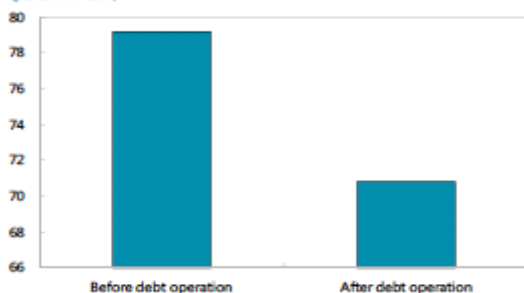
3. Die *Debt Operation* in der Analyse des IWF und dessen Vorhersagen im Rahmen der Schuldentragfähigkeitsanalyse

Die Schuldentragfähigkeitsanalyse (*Debt Sustainability Analysis, DSA*) des IWF vom Februar 2015 überrascht mit der Aussage, dass die Schulden der Ukraine „mit hoher Wahrscheinlichkeit tragfähig sein werden“⁸. Allerdings ist dies nicht mehr als die Standard-Formulierung, die der Stab des Fonds benutzen muss, wenn er überhaupt Finanzierungen für ein Land in der Krise bereitstellen will. Kann diese Versicherung vom Stab nicht abgegeben werden, ist dem IWF die Gewährung von Finanzhilfen im Prinzip untersagt.⁹ Die logische Frage, die sich daraus ableitet, ist deshalb: Unter welchen Annahmen und Bedingungen trifft die optimistische Einschätzung des IWF zu? Die wichtigsten sind:

- Ein Primärüberschuss von 1,1 Prozent in 2015 nach einem durchschnittlichen Primärdefizit von 2,4 Prozent des BIP im Zeitraum 2004 bis 2013.
- Die Ukraine muss, wie Griechenland aktuell oder ärmere Staaten in der Vergangenheit, ein scharfes Austeritätsprogramm umsetzen.
- Eine Reduzierung der Schulden bei Privatgläubigern im Umfang von 15 Milliarden US-Dollar über die Laufzeit des aktuellen IWF-Programms 2015-2018 soll knapp die Hälfte des gesamten Finanzierungsbedarfs von rund 40 Milliarden US-Dollar erbringen. Betroffen wären davon die privaten Gläubiger des ukrainischen Staates, deren Gesamtforderungen sich Ende 2013 auf rund 22 Milliarden US-Dollar beliefen. Der IWF nennt das die *Debt Operation*.

Unter diesen Voraussetzungen muss die Ukraine zwischen 2015 und 2018 insgesamt 15,3 Mrd. US-Dollar an Schuldendienst einsparen. Die *Debt Operation* würde dann die gesamten öffentlichen Schulden bis 2020 von 80 Prozent des BIP auf rund 70 Prozent zurückführen (siehe Abbildung „Public and Publicly Guaranteed Debt“).¹⁰

Public and Publicly Guaranteed Debt, 2020
(percent of GDP)



Source: IMF staff estimation.

Ukraine: Program Financing
(US\$ billion)

	2015	2016	2017	2018	Total
Financing Gap 1/	21.4	6.8	6.9	4.8	40.0
Reserve accumulation	10.8	3.9	6.3	6.7	27.7
Underlying BOP gap 1/	10.6	2.9	0.7	-1.9	12.3
Identified Financing 2/	21.4	6.8	6.9	4.8	40.0
Bilateral and multilateral	16.3	3.5	2.5	2.5	24.7
IMF	10.0	2.5	2.5	2.5	17.5
Other multilateral/bilateral	6.3	1.0	0.0	0.0	7.2
Multilateral	1.8	0.0	0.0	0.0	1.8
European Union	1.8	0.7	0.0	0.0	2.5
United States	2.0	0.0	0.0	0.0	2.0
Other bilateral	0.7	0.2	0.0	0.0	0.9
Debt operation	5.2	3.4	4.4	2.3	15.3
Memorandum items:					
Project loans 3/	2.0	2.6	2.7	2.2	9.5
Multilateral	2.0	2.2	2.4	1.8	8.4
Bilateral	0.0	0.4	0.4	0.4	1.1
Gross international reserves	18.3	22.3	28.5	35.2	
% of composite metric	66	79	96	113	

1/ Excludes the effect of spending reflected on the current account generated by project loans.

2/ Excludes project loans.

3/ Project financing to the public and private sector.

⁷ IMF: „Ukraine: First Review under the Extended Arrangement“; Country Report 15/218; August 2015.

⁸ IMF: „Annex II Debt Sustainability Analysis“; 2015, S. 65.

⁹ Im Zusammenhang mit der Griechenland-Krise wurde auf Druck der Europäer indes die Möglichkeit eines „systemisch bedingten Ausnahme“ von dieser Regel geschaffen, die der Fonds-Stab gerne wieder abschaffen würde.

¹⁰ So Graphik in IMF (2015), S. 67; die Graphik ist nicht ganz kohärent mit der (höheren) Angabe zu Schulden/BIP 2015; dafür beeindruckt sie mit einer Darstellungsform aus dem Lehrbuch für graphische Manipulation.

Die Lastenverteilung bei der Rettung der Ukraine stellt der IWF sich wie folgt vor:

Bis zur Stabilisierung der Situation in 2017/8, wenn nach den Planungen die Ukraine sich wieder über den Kapitalmarkt finanzieren kann, werden 40 Milliarden US-Dollar an externen Finanzierungen benötigt. Davon sollen 24,7 Milliarden durch frisches Geld aus multilateralen und bilateralen Quellen aufgebracht werden (davon der größte Teil durch den IWF) und 15,3 Milliarden durch die *Debt Operation*. (siehe die Tabelle „Ukraine: Program Financing“).

Bis Ende Juni 2015 gab es noch keine Einigung mit den Anleihegläubigern über Schuldenerleichterungen, allerdings zahlreiche Drohgebärden von beiden Seiten. Während der IWF in seinem Länderbericht davon spricht, dass eine grundsätzliche Einigung absehbar sei, eröffnete Premierminister Jatsenjuk eine Diskussion darüber, dass diejenigen, die dem pro-russischen Präsidenten Janukowitsch seinerzeit seine Staatsanleihen abgekauft hätten, sehr wohl gewusst hätten, mit was für einem Kleptokraten sie es zu tun hätten, man mithin die Berechtigung ihrer Ansprüche an die post-Maidan Ukraine auch hinsichtlich ihrer Legitimität in Frage stellen könne.¹¹

Am 30. Juli meldete die Finanzpresse dann eine Annäherung der Positionen, die darin bestehe, dass die Gläubigerseite einem *Haircut* grundsätzlich zustimme, während die ukrainische Regierung ihre ursprüngliche Forderung eines Schnitts von 40 Prozent mäßige.¹² Wie eine Schuldenerleichterung von 40 Prozent oder noch weniger auf die von der Regierung für umschuldungsfähig gehaltenen Anleihen im Umfang von insgesamt 20 Milliarden US-Dollar¹³ (davon Rückzahlungen mit Fälligkeit zwischen 2015 und 2018 in Höhe von 16,2 Milliarden US-Dollar und im gleichen Zeitraum fälligen Zinsen in Höhe von 3,8 Milliarden US-Dollar) zu einer laufenden Entlastung von insgesamt 15,3 Milliarden US-Dollar führen soll, ist nicht ersichtlich.¹⁴

Der Verdacht liegt nahe, dass – wie schon in Griechenland – das ausgehandelte Niveau von Schuldenerleichterungen weniger einer realistischen Einschätzung des Entlastungsbedarfs geschuldet ist als vielmehr einem wie auch immer gearteten Gleichgewicht zwischen dem, was zur Erreichung von Schuldentragfähigkeit notwendig ist, und dem, was die privaten Gläubiger bereit sind, an Konzessionen zu gewähren

4. Fazit: Ein realistischer Schuldenerlass und wie er zu erreichen sein könnte

Es ist festzuhalten, dass die Berechnungen des IWF einer notwendigen *Debt Operation* nur unter der Voraussetzung Sinn machen, dass die zahlreichen Risiken für das in Washington entworfene Szenario 2015-2018 allesamt nicht eintreten. Sollte dies doch geschehen, ist der Entlastungsbedarf im Programmzeitraum entsprechend höher.

Diese „minimale“ Entlastung ist aber auf der Grundlage dessen, was aktuell zwischen der Ukraine und seinen Anleihegläubigern diskutiert wird, gar nicht zu erreichen. Umso erstaunlicher ist es, dass weiter gehende Maßnahmen – also etwa eine Einbeziehung bilateraler öffentlicher Gläubiger in eine Schuldenerleichterung – gar nicht diskutiert werden. Das geht noch deutlich über die bisherige Praxis des IWF hinaus, vor Entschuldungsoperationen von Burundi bis Griechenland einfach die Einnahmen schönzurechnen, damit am Ende die Rechnung aufgeht.

¹¹ „Ukraine scrambles for debt restructuring deal“; The Canadian Press; 15. Juli 2015; <http://blackburnnews.com/bri-national/2015/07/15/ukraine-scrambles-for-debt-restructuring-deal/>.

¹² „Ukraine, Bondholders move closer to deal“; Wall Street Journal; 30. Juli 2015; <http://www.wsj.com/articles/ukraine-creditors-agree-small-haircut-to-speed-debt-restructuring-1438271991>.

¹³ Davon Rückzahlungen mit Fälligkeit zwischen 2015 und 2018 in Höhe von 16,2 Milliarden US-Dollar und im gleichen Zeitraum fälligen Zinsen in Höhe von 3,8 Milliarden US-Dollar.

¹⁴ Angaben der ukrainischen Regierung gegenüber dem IWF; siehe: IMF: „Annex. Debt Sustainability Analysis“; 2015; S. 44.

Was aber kann geschehen, wenn deutlich wird, dass das großzügig verteilte Lob aus Washington für die Einhaltung der bisherigen Programmvorgaben nicht mehr erreicht hat, als einen irgendwie positiven Grundton zu schaffen, das Erreichte aber keineswegs ausreicht, um die Schulden der Ukraine auch nur im mittelfristigen Programmzeitraum auf eine irgendwie tragbares Maß zu reduzieren?

Schuldenerleichterungen im Umfang von 15,3 Milliarden US-Dollar durch die *Debt Operation*, die der IWF für notwendig hält, stellen etwas mehr als 10 Prozent der Gesamtverschuldung des Landes dar. Wie oben gezeigt, klafft eine erhebliche Lücke zwischen den Plänen zur Erzielung dieses Erlassbedarfs in den Planungen der Regierung und des IWF einerseits und den sich abzeichnenden Konzessionen derjenigen Gläubigergruppe, die nach den Vorstellungen der beiden Seite durch ihren Verzicht auf Zinsen und Tilgungen zwischen 2015 und 2018 die notwendigen Schuldenerleichterungen beibringen soll, andererseits.

Es sei daran erinnert, dass in Griechenland ein ungleich höherer Schuldenschnitt zulasten der Privatgläubiger (rund 50 Prozent) sich lediglich in einer kleinen Delle in der Entwicklung des Schuldenstandes bemerkbar gemacht hat, da sein Reduzierungseffekt durch die Neukreditvergabe, die – wie auch in der Ukraine – den größten Teil der „Rettung“ ausmachte, überkompensiert wurde. Die Suggestion von Schuldentragfähigkeit nach der *Debt Operation* entsteht von daher auch gar nicht als Folge der Schuldenreduzierung, sondern im Wesentlichen als Folge der Annahme eines wieder anspringenden Wirtschaftswachstums ab 2016.

Die fiskalischen Risikoanalysen des IWF (siehe oben) und der bis zum heutigen Tag anhaltende bewaffnete Konflikt in der Ost-Ukraine als entscheidender wirtschaftlicher Destabilisierungsfaktor schmälern darüber hinaus die Erfolgsaussichten des Programms.

Jenseits der Frage, wie umfangreich ein Schuldenerlass ausfallen muss, stellt sich die Frage, wie er zu erreichen wäre angesichts der sehr komplizierten politischen Situation in der Ukraine und des Fehlens eines geordneten Entschuldungsmechanismus. Eine größere Gruppe von Anleihezeichnern hat sich angesichts der vom IWF „angeordneten“ *Debt Operation* zu einem Gläubigerkomitee zusammengeschlossen.¹⁵ Das ist als erster Schritt zu begrüßen. Auf dem Weg zu einer tragfähigen Lösung ist es aber nicht mehr als der erste Schritt. Auf diesem weiteren Weg hat die Ukraine zwei Optionen:

Option (1): Tieferer Schuldenschnitt auf der Grundlage der Berechnungen des IWF. Es wird davon ausgegangen, dass der Finanzierungsbedarf des IWF in Höhe von 40 Milliarden US-Dollar realistisch kalkuliert ist und eine Erholung des Landes auf dieser Grundlage zumindest im Bereich des Möglichen liegt. In dem Fall muss ein realistisches Vorgehen so aussehen, dass die 40 Milliarden US-Dollar ausschließlich aus nicht erneut Verschuldung generierenden Mitteln aufgebracht werden. Da Schenkungen im Sinne klassischer FZ einem Mitteleinkommensland wie der Ukraine nicht zur Verfügung stehen, muss die Erleichterung in Form eines Schuldenerlasses zumindest in der Höhe der im Programm vorgesehenen 15,3 Milliarden US-Dollar gewährt werden. Ein solcher glatter Schnitt ist einer langfristig angelegten – und womöglich konditionierten, also potenziell immer wieder widerrufbaren – Erleichterung beim jährlichen Schuldendienst vorzuziehen. Das Vertrauen künftiger Investoren lässt sich nicht durch halbherziges Entgegenkommen gegenüber Altinvestoren, sondern nur durch eine realistische Wiederherstellung von Schuldendienstfähigkeit durch eine ausreichend weit gehende Entlastung wieder herstellen.

Ist, wie sich oben abzeichnete, das für die Erreichung von Schuldentragfähigkeit notwendige Niveau von Schuldenerleichterungen mit den privaten Anleihegläubigern alleine nicht zu erreichen, wäre die nächste Option die Einbeziehung öffentlicher bilateraler Forderungen, welche der Pariser Club unter seinen „Evian Terms“ theoretisch gewähren könnte.¹⁶ Größter bilaterale Gläubiger mit Forderungen von 3 Milliarden US-Dollar ist allerdings Russland, ge-

¹⁵ Rao, S.: „Holders of \$ 10bln in Ukraine bonds form creditor committee“; Reuters 9. April 2015; <http://finance.yahoo.com/news/holders-10-bln-ukraine-bonds-080951962.html>.

¹⁶ 2001 hatten im Club Deutschland, Japan, die USA, Italien und Frankreich der Ukraine bereits einmal eine begrenzte und nicht-konzessionäre Umschuldung gewährt.

nauer gesagt: ein staatlicher russischer *Sovereign Wealth Fund*. Dessen Gläubigerstatus – privat oder staatlich – ist unter Akteuren und Beobachtern indes umstritten.¹⁷

Option 2: Schuldenkonferenz. Die gewagten Annahmen sehr positiver Wachstumsraten auf der Grundlage eines erreichbaren Primärüberschusses, der Beilegung des bewaffneten Konflikts und eines zumindest nicht widrigen weltwirtschaftlichen Umfelds durch den IWF lassen erwarten, dass der gesamte Finanzierungsbedarf in Höhe von 40 Milliarden US-Dollar die Entlastungsnotwendigkeit unterschätzt. Soll der Neuanfang gelingen, ist eine höhere und vor allem sofort und in einem Zuge umzusetzende Schuldenerleichterung notwendig. Um diese zu erreichen, sollte die Ukraine aufgrund ihrer exzeptionellen Situation als Opfer der Konfrontation zwischen der EU und Russland eine Schuldenkonferenz nach dem Vorbild der Londoner Schuldenkonferenz von 1953 für die Bundesrepublik Deutschland einberufen und dort in einem offenen und von unparteiischer Seite geleiteten Prozess – etwa den gerade neue Formen des *Debt Workout* diskutierenden Vereinten Nationen – eine für alle Seiten akzeptable Lösung anstreben. Da der bei weitem kritischste Indikator der Schuldendienst im Verhältnis zu den durch Exporte erzielbaren Hartwährungseinnahmen ist, sollte die Reduzierung dieses Indikators zum Beispiel auf eine im Rahmen der HIPC-Initiative als tragfähig erachtete Größenordnung von 15 Prozent als Ausgangspunkt der Gespräche genommen werden. Der daraus resultierende Entlastungsbedarf für alle Gläubiger läge bei etwa zwei Dritteln.

Eine unparteiliche Mediation zwischen dem Schuldner und den sehr divergierende Interessen verfolgenden Gläubigern legt auch eine andere historische Erfahrung nahe: Als zwischen Indonesiens Großgläubiger Sowjetunion und den westlichen Mächten im Pariser Club keine sinnvolle Lösung für das überschuldete Indonesien erreichbar war, erwies sich die Mediation durch einen deutschen Banker als Schlüssel zu einer allseits akzeptablen Lösung.¹⁸ Die Parallelen zur heutigen Situation der Ukraine sind offensichtlich.

¹⁷ „Is Ukraine's russian bond official debt or not?“, FT Alphaville; 26. März 2015; <http://ftalphaville.ft.com/2015/03/26/2125037/is-ukraines-russian-bond-official-debt-or-not/>.

¹⁸ Eine kurze Zusammenfassung des damaligen Mediationsprozesses und Hinweise auf detaillierte Literatur findet sich in Kaiser, J.: „Resolving Sovereign Debt Crises“, FES Dialogue on Globalization; 2013, S. 26.