



Neuere Entwicklungen bei Schuldentragfähigkeits- analysen des IWF

Fachinformation Nr. 50:
Neuere Entwicklungen bei Schuldentragfähigkeitsanalysen des IWF

Veröffentlichung: 23.06.2015

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

Neuere Entwicklungen bei Schuldentragfähigkeitsanalysen des IWF

Zu Beginn der Erlassjahr2000-Kampagne war Schuldentragfähigkeit (TF) noch eine überschaubare Angelegenheit, das heißt: Wir selbst und unsere Gegner taten so, als wäre sie es.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank definierten TF mittels der (inzwischen) bekannten HIPC-Indikatoren bei 150 Prozent Barwert der Gesamtverschuldung im Verhältnis zu den Exporteinnahmen (NPV/XGS) beziehungsweise 15 Prozent Schuldendienst zu Exporteinnahmen (EDT/XGS) und ähnlich starren Grenzwerten. Wir selbst hielten mit den historischen 3,4 Prozent beziehungsweise dann aufgerundet zu 5 Prozent aus dem Londoner Schuldenabkommen dagegen.

Die permanenten Revisionen, denen die Parameter der HIPC-Initiative unterzogen werden mussten, und in jüngerer Zeit verschiedene erfreulich selbstkritische Evaluierungen von TF-Bestimmungen im Rahmen von Schulden-Restrukturierungen haben dazu geführt, dass Schuldentragfähigkeit heute auch in Washington deutlich differenzierter betrachtet wird. Im Folgenden werden die wichtigsten Elemente aktueller TF-Analysen *made in Washington* beschrieben und kommentiert und die entsprechenden Dokumente verlinkt.

1. Unterscheidung zwischen TF in Ländern mit niedrigem Einkommen (LICs) und so genannten „Ländern mit Marktzugang“ (MACs).

Der IWF geht davon aus, dass Schuldentragfähigkeit sich in diesen sehr seltsam gegeneinander abgegrenzten Ländergruppen nach anderen Grenzwerten bemisst. Warum das so ist und wieso sich Länder mit niedrigem Einkommen nicht gegen Länder mit hohem oder mittlerem Einkommen abgrenzen, sondern gegen Länder mit Marktzugang, und diese nicht gegen Länder ohne Marktzugang, sondern gegen Länder mit niedrigem Einkommen erklärt er nicht. Jedenfalls nicht in der [Einführung](#) beider Konzepte. Vielmehr heißt es:

“The Fund’s approach to debt sustainability analysis differentiates between market-access countries (MACs), that typically have significant access to international capital markets, and low-income countries (LICs), which meet their external financings needs mostly through concessional resources. The assessments of public and external debt sustainability are conducted in the context of both IMF program design and reviews, and Article IV surveillance. The assessments are performed through standardized templates.”¹

Warum die Gefahr von Überschuldung sich anders stellt, wenn die Gelder vom Kapitalmarkt kommen, als wenn die gleichen Beträge und das gleiche (Miss-)Verhältnis zwischen wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit und Schulden auf öffentliche Finanzierungen zurückgeht, wird in keiner mir bekannten Quelle erklärt.

Vielleicht ist das nur eine begriffliche Ungenauigkeit. Sie hat zurzeit zumindest aber Konsequenzen für die Politikempfehlungen des IWF und für seine Kreditvergabe an die jeweils betroffenen Länder. Dies betrifft insbesondere die Frage, zu welchen Fonds-Fazilitäten Länder in Abhängigkeit von ihrem Schuldenstand in welchem Umfang Zugang haben sollen.²

Was sind die wichtigsten Unterschiede zwischen den beiden Konzepten, die in den Abschnitten (2) und (3) genauer beschrieben und kommentiert werden?³

- Das LIC-Konzept gleicht wie bei der HIPC-Initiative aktuelle Schuldenindikatoren mit Grenzwerten ab. Diese wurden in langjährigen Regressionsanalysen ermittelt, das

¹ IWF: „Debt Sustainability for Market Access Countries“; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm> (last updated: 17. Juni 2014).

² IMF: „Review of the Policy on Debt Limits in Fund-supported Programs“; 1. März 2013.

³ Alle Unterschiede werden übersichtlich aufgeführt in: IWF: „Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Debt Sustainability Analysis“; 5. August 2011, S. 42.

heißt: Man sah sich an, bei welchen Schuldenständen Länder anfangen, Zahlungsrückstände aufzubauen, und definierte diese dann als Grenzwerte (auch, wenn sie „nicht statisch interpretiert werden“ sollen). Beim MAC-Konzept gibt es solche Grenzwerte nicht, sondern Gefährdungen für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners werden individuell und differenziert analysiert, und am Ende gibt es (seit neuestem) schöne bunte *Heat Maps*⁴, in denen rot/gelb/grün dargestellt wird, in welchen Aspekten der Gesamtverschuldung eine potenzielle (gelb) oder gar akute (rot) Gefährdung schlummert (siehe Abschnitt (3)). Dabei werden allerdings „Frühwarn-Indikatoren“ verwendet. Das heißt, es wird nicht mehr gewartet, bis ein Land unter der Last seiner Schulden tatsächlich in die Pleite gerät, sondern es werden „Maßnahmen“ empfohlen, wenn die Länder sich bereits auf diese kritische Schwelle zubewegen.

- Im LIC-Framework werden Schuldenstände als Barwerte berechnet, während im MAC-Framework Nominalwerte verwendet werden.⁵ Dies geschieht offensichtlich vor dem Hintergrund, dass LICs weiterhin in beträchtlichem Maße konzessionäre Finanzierungen bekommen und MACs nicht. Allerdings ist auch für MACs die bei der Barwertberechnung einbezogene Berücksichtigung der Belastungen durch hohe Zinssätze und kurze Laufzeiten eigentlich nicht irrelevant.

2. Das Rahmenwerk für LICs

Die wichtigste aktuelle Grundlage für das LIC-Schuldentragfähigkeitsrahmenwerk ist *IMF/WB: „Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries“*; 12. Januar 2012. Darin wurde das ursprünglich 2005 entwickelte *Debt Sustainability Framework (DSF)* leicht überarbeitet.⁶

Bei der Bestimmung von Grenzwerten für Schuldentragfähigkeit wird Ländern mit starker Wirtschaft und guter Regierungsfähigkeit ein höheres Schuldenniveau als tragfähig zugetraut als solchen mit schwächerer Volkswirtschaft und weniger guter Regierungsführung.

Die Standardelemente einer LIC-DSA sind:

- die Definition eines Basis-Szenarios, welches der IWF mehr oder weniger nachvollziehbar für die wahrscheinlichste wirtschaftliche Entwicklung des Landes hält, sowie die Berechnung, ob unter diesem Szenario kritische Schuldengrenzen überschritten werden;
- die Berechnungen verschiedener Stress-Szenarien, die negative Abweichungen vom Basis-Szenario simulieren und beurteilen, ob unter einem oder mehreren von ihnen die gleichen Grenzwerte überschritten werden;
- eine summarische Einschätzung des Risikos für das betreffende Land als „niedrig“ (keine Grenzwertüberschreitung im Baseline- oder Stress-Szenario), „mittel“ (keine Überschreitung im Baseline aber mindestens eine Überschreitung in mindestens einem Stress-Szenario) oder „hoch“ (Grenzwert-Überschreitung schon im Basis-Szenario).

Diese Analyse-Schritte werden getrennt voneinander für die gesamten (internen und externen) öffentlichen Schulden vorgenommen sowie für die gesamten externen (öffentlichen und privaten) Schulden. Am Ende steht eine Einschätzung des IWF für das ganze Land hinsicht-

⁴ Dem Sinn und dem Begriff nach kann man sich darunter so etwas vorstellen wie Wärmefotografien von schlecht gedämmten Häusern, bei denen die rote Farbe anzeigt, wo genau die Wärme ungewollt in die Außenwelt abfließt.

⁵ Die Barwerte einer gegebenen Schuld sind umso geringer, je günstiger insgesamt die Rückzahlungsbedingungen sind, also niedrige Zinsen, lange Rückzahlungsfristen und tilgungsfreie Perioden.

⁶ erlassjahr.de hat IWF- und NGO-Positionen zu Schuldentragfähigkeit in einer kleinen Synopse der Diskussionen im IWF-Board zusammengestellt: erlassjahr.de: „The DSF Review in the IMW Board“; erlassjahr.de: „Commentary on IMF / World Bank: “Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries”“; 7. Februar 2012.

lich des gesamten Überschuldungsrisikos. Darüber veröffentlicht der IWF seit zwei Jahren etwa vierteljährlich eine tabellarische Übersicht.⁷

3. Das Rahmenwerk für MACs

Der Umgang des IWF mit Schuldentragfähigkeit in MACs wurde 2011 auf eine neue Grundlage gestellt⁸ und seither verschiedentlich überprüft. Das technische Instrumentarium wurde im März 2014 überarbeitet.⁹ Anders als bei der Abgleichung mit vorgegebenen Grenzwerten im LIC-Framework fließt eine differenziertere teilweise eher qualitative Beurteilung des IWF-Stabs in die Beurteilung ein, ob ein bestimmter Test, zu einem grünen (unproblematischen) gelben (Warnung) oder roten (akute Überschuldungsgefahr) Feld führt. Die drei Bereiche, die dabei getestet werden sind:

- die Höhe des Schuldenstandes unter den Annahmen verschiedener Schock-Szenarien;
- der Brutto-Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors und seine Entwicklung unter den gleichen Schock-Szenarien;
- verschiedene Aspekte des Schuldenprofils wie z.B. kurzfristiger Refinanzierungsbedarf oder Veränderungen bei den kurzfristigen Schulden.

Das Ganze schlägt sich dann in einem bunten und differenzierten Profil nieder, das Anfang 2014 für Weißrussland zum Beispiel so aussieht:¹⁰

Belarus: Heat Map					
Debt level	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability Shock
Gross financing needs	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability Shock
Debt profile	Market Perception	External Financing Requirements	Change in the Share of Short-Term Debt	Public Debt Held by Non-Residents	Foreign Currency Debt

Zu einem einheitlichen Ergebnis aller vorliegenden Informationen wie im LIC-DSF kommen die Analysen der MACs allerdings nicht. Möglicherweise ist es dem IWF politisch zu heikel im Stile einer Rating Agentur ganze Länder mit einem gelben oder roten Stempel zu versehen – wie man das bei ärmeren und abhängigeren Ländern inzwischen plakativ macht.

Entsprechend ist auch die Verbindung zu den Kreditvergabe-Entscheidungen des IWF bei den MACs viel weniger einlinig als bei den ärmeren Ländern.

⁷ Diese ist online zu finden unter <https://www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DSAlist.pdf>.

⁸ IWF: „Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Debt Sustainability Analysis“; 5. August 2011.

⁹ IWF: „IMF launches New Tool to Assess Public Debt in Market Access Countries“; IMF Survey, 28. März 2014. Dort sind die wichtigen Hintergrundtexte verlinkt sowie auch das Programm selbst, mit dem der Betrachter eigenständig Simulationen durchführen kann. Bis März 2014 lagen 29 mit dem neuen Programm erstellte Analysen für so unterschiedliche Marktzugangsländer wie Pakistan und Schweden vor.

¹⁰ IWF: „Republic of Belarus: Fifth Post-Program Monitoring Discussions“; Januar 2014. Die Botschaft dieser „Wärmekarte“ ist, dass die Schuldenhöhe für das osteuropäische Land aktuell gar kein Problem darstellt. Kritischer sieht es schon beim aktuellen Finanzierungsbedarf aus, der bei Verschlechterungen in vier von fünf überprüften Schockszenarien zu spürbaren Schuldenproblemen führen könnte. Die Struktur (*Profile*) der Schulden schließlich weist an zwei Stellen akute Gefährdungen der Schuldentragfähigkeit aus: dem Kapitalimportbedarf des Landes und beim Überhang der ausländischen gegenüber den inländischen Verbindlichkeiten.

4. Weiterhin offene Fragen

Bei allen Verfeinerungen der vom IWF angewandten Konzepte bleiben einige Defizite in dem angewandten Instrumentarium:

- Fiskalische Konsolidierung wird weiterhin als ein Weg zur Herstellung von Schulden-tragfähigkeit betrachtet. Das ist aber nur die eine Seite ihres Januskopfes. Die andere ist, dass sie (a) durch temporäre Verbesserung der Liquidität eine strukturelle Überschuldung zeitweilig verdeckt und letztlich unabweisbare Schuldenrestrukturierungen damit als „unnötig“ erscheinen lässt; (b) dass sie langfristig krisenverschärfend wirkt, indem sie Wirtschaftswachstum untergräbt und strukturelle Reformen als vorläufig unfinanzierbar verschiebt. Die aus solchen Effekten resultierende Gefahr einer „zu späten und zu geringen“ Schuldenreduzierung hat der IWF jüngst selbst ausführlich diskutiert.¹¹
- Bei den LICs hätten in den letzten Jahren eine ganze Reihe von Analysen eigentlich zu einer Unterbrechung von Kreditvergabe durch den Fonds (und dann konsequenterweise auch durch andere multilaterale und bilaterale Geber) führen müssen. Das aber wäre natürlich nicht im Sinne des Erfinders gewesen, denn man wollte die Länder ja hinsichtlich ihrer Kreditaufnahme disziplinieren und nicht von Finanzierungen ausschließen. Den Ausweg fand man in Form von *Waivern*, das heißt. Ausnahmege-nehmigungen, die das Überschreiten kritischer Verschuldungswerte oder das Verfehlen von operationalen Zielen in den Strukturanpassungsprogrammen im Nachhinein erlaubten. Wir hätten gerne gewusst, wem in welchem Umfang der IWF solche *Waiver* und aus welchen Gründen im Einzelnen gewährt hat. Leider konnte/wollte uns weder der IWF-Stab noch das Büro des deutschen Exekutivdirektors diese Frage be-antworten.

Jürgen Kaiser¹², erlassjahr.de, 23.3.2015

¹¹ IMF: „Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and policy Frameworks“; 26. April 2013.

¹² Mit Dank an Kristina Rehbein für eine kritische Durchsicht der ersten Fassung.