

Mehr Verantwortung wagen

Die Rolle des IWF bei der Verzögerung von Schuldenkrisen

Von Kristina Rehbein

Knapp 50 Prozent der besonders kritisch verschuldeten Länder qualifizieren sich für das Umschuldungsrahmenwerk der G20, das sogenannte *Common Framework*. Dessen explizites Ziel ist es, frühzeitig und präventiv Schuldenprobleme zu bewältigen. Über Schuldenerleichterungen zu verhandeln, bevor ein Land seine Zahlungen einstellen muss, kann den Unterschied ausmachen zwischen wirtschaftlichem Niedergang und schneller wirtschaftlicher Erholung.¹ Doch aus Angst vor der Reaktion ihrer Gläubiger verzichten Länder häufig auf frühzeitige Umschuldungen und nehmen lieber das Risiko einer durch eine Schuldenkrise drohenden sozialen und politischen Destabilisierung in Kauf.²

Bei Staatsschulden handelt es sich um die einzige Art von Schulden, bei der im Falle einer Krise der nötige Restrukturierungsprozess nicht durch irgendeine Form von Rechtsrahmen gesteuert wird. Bei der Erkennung und Lösung von Schuldenkrisen im Globalen Süden spielt vielmehr der Internationale Währungsfonds (IWF) eine zentrale Rolle. Die Entscheidung für Restrukturierungsverhandlungen hängt an einer verlässlichen Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF, in der er Risiken und nicht mehr tragfähige Schulden identifiziert.

Zudem spielt die Analyse des IWF in Umschuldungsverhandlungen eine wichtige Rolle für die Festlegung des Schuldenerlasses und bei der Formulierung von Anpassungsmaßnahmen. Doch Schuldnerstaaten zögern häufig, überhaupt Umschuldungsverhandlungen aufzunehmen. Im Folgenden wird diskutiert, inwieweit der IWF dafür mitverantwortlich ist.

IWF empfiehlt Schuldenerleichterungen äußerst selten

IWF-Direktorin Kristalina Georgieva zählt zu den lautesten Stimmen, die öffentlich rasche Schuldenerlasse für kritisch verschuldete Länder fordern. Doch anstatt diese Länder entsprechend zu Umschuldungen zu ermutigen, reagiert der IWF-Stab in der Praxis äußerst zurückhaltend. *erlassjahr.de* hat im Zeitraum November 2020 bis einschließlich September 2022 insgesamt 179 Schuldentragfähigkeitsanalysen von 117 Staaten untersucht. In 86 Ländern beschreibt der IWF hohe Schuldenanfälligkeiten, also ein mittleres oder hohes Überschuldungsrisiko beziehungsweise eine Situation, in der die Schuldentragfähigkeit nicht mehr gesichert ist.³

Die Analyse zeigt: In gerade einmal zehn dieser Länder bringt der IWF aktiv Schuldenerleichterungen als Möglichkeit im Umgang mit der Situation ins Gespräch. Von diesen zehn Ländern sind jedoch nur vier Länder bisher nicht in Zahlungsverzug geraten oder haben Restrukturierungsverhandlungen begonnen. Nur in diesen vier Fällen (*siehe Tabelle 1*) werden also Schuldenerleichterungen präventiv ins Spiel gebracht. Denn in den anderen sechs Fällen ist auch ohne IWF-Empfehlung klar, dass Schuldenrestrukturierungen alternativlos sind.

Zu den vier Ländern, für die der IWF präventiv Schuldenerleichterungen vorschlägt, gehören das einkommensschwache **Malawi** mit einem hohen Überschuldungsrisiko, **Angola** mit noch tragfähiger, aber risikobehafteter Verschuldung sowie die

Inselstaaten **Tonga** und **Seychellen**. Schuldenerleichterungen werden zum einen als Teil eines *contingency plan* im Falle des Eintretens von Risiken empfohlen, zum anderen als wachstumsfördernde Maßnahme oder weil sonst Schuldentragfähigkeit nicht mehr wieder hergestellt werden kann (siehe Tabelle 1). Eine klare Systematik bei der Frage, bei wem der IWF Schuldenerleichterungen präventiv ins Gespräch bringt, ist damit nicht zu erkennen.

In allen anderen Länderfällen mit ähnlich gelagerten Verschuldungsrisiken gibt es keine Empfehlungen oder Szenarien, in denen Schuldenerleichterungen eine Rolle spielen. Zum Beispiel **Mauritius**: Wurde die öffentliche Verschuldung 2021 noch als tragfähig, aber mit hohen Risiken beschrieben, stellten sich die vorhergesagten Entwicklungen der Schuldsituation und des Wirtschaftswachstums als zu optimistisch heraus. 2022 musste daher ein

deutlich erhöhtes Überschuldungsrisiko ausgewiesen werden. Doch obwohl der IWF erwartet, dass die mauritische Schuldenquote „mittelfristig auf einem deutlich erhöhten Niveau bleiben wird“, und deutlich macht, dass die Schuldenquote zwingend reduziert werden müsse, sind die einzige Option, die der IWF ins Gespräch bringt, Haushaltsreformen, um Einnahmen zu erhöhen und Ausgaben zu reduzieren.⁵ Von Schuldenerleichterungen als Alternative ist nicht die Rede.

Noch relevanter ist die Frage nach Schuldenrestrukturierungen, wenn der IWF in Krisenzeiten selbst als Kreditgeber einspringt. Gemäß ihren Statuten darf die Institution nur an diejenigen Länder Kredite vergeben, denen die Rückzahlung mit hoher Wahrscheinlichkeit möglich ist. Stellt der IWF fest, dass dies nicht der Fall ist, muss er die Vergabe seines Kredites davon abhängig machen, dass

Tab. 1: Pre-Default-Länder, denen der IWF Schuldenerleichterungen empfiehlt

Land und Berichtsjahr	Einkommensniveau	Überschuldungsrisiko laut IWF	Begründung des IWF zur Empfehlung von Schuldenerlassen
Malawi Dezember 2021 Artikel IV-Bericht	Niedrigeinkommensland	Hoch	„Moreover, sizeable support from the international community [...] in the form of nondebt creating flows (e.g., debt relief and budget support) are vital, as the adjustment alone cannot restore debt sustainability.“
Angola Dezember 2021 Artikel-IV-Bericht und Überprüfung des laufenden Programms	Land mit niedrigem mittleren Einkommen	IWF: „Angola’s public debt remains sustainable assuming continued fiscal discipline and implementation of growth-enhancing structural reforms, although risks remain very high.“	„[...] further debt relief may be needed if downside risks were to materialize.“
Tonga August 2022 Artikel-IV-Bericht	Land mit hohem mittleren Einkommen	Hoch	„Given Tonga’s high risk of debt distress and sizable financing needs, Directors underscored the importance of continued financial support from the international community, including through grants and debt relief [...].“
Seychellen August 2021 Bericht zur Programm-anfrage	Hocheinkommensland	IWF: „Staff assesses debt to be sustainable but with significant risks.“	„Develop a contingency plan that would lower the impact of a shortfall in external financing: Authorities could consider further fiscal consolidation and debt restructuring.“

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Angaben aus den genannten IWF-Berichten.

die bisherigen Gläubiger Schuldenerleichterungen zugestehen und so die Schuldenlast gesenkt wird. Von den 86 Ländern, denen der IWF ein mehr oder weniger kritisches Schuldenniveau bescheinigt, haben 73 Länder im Untersuchungszeitraum Mittel im Rahmen eines vollwertigen IWF-Programms bezogen. 19 dieser Länder haben zwischen November 2020 und September 2022 ein Programm neu begonnen. Nur in vier Ländern waren Schuldenrestrukturierungen Teil des Programms oder Bedingung für dessen Bewilligung.⁶

Eigene Auswertungen des IWF zeigen, dass die Finanzorganisation nur in den seltensten Fällen erklärt, dass die Situation des Schuldners nicht tragfähig sei⁷ – was die Voraussetzung ist, damit IWF-Kredite an Restrukturierungen zwingend gebunden werden müssen. In der Regel geschieht dies erst, wenn die Situation auch ohne IWF-Einschätzung eindeutig ist, etwa wenn Länder Zahlungen bereits eingestellt haben. Der IWF verfolgt damit einen Beratungsansatz, der Umschuldungsverhandlungen – auch präventiv – so weit wie möglich ausschließt.

Alternativlose Sparmaßnahmen ...

Eine Untersuchung des IWF von 2019 bestätigt, dass Umschuldungen häufig deshalb in seinen Programmen nicht vorkommen, weil die Beurteilung der Schuldentragfähigkeit auf einer umfangreichen Haushaltskonsolidierung und optimistischen makroökonomischen Rahmenvorgaben beruht.⁸ Der IWF kann seinen Ansatz, Restrukturierungen

so weit es geht zu vermeiden, also deshalb verfolgen, weil er einseitig auf Anpassungsmaßnahmen im Schuldnerland setzt: Insbesondere in Ländern, die ihre Zahlungen noch nicht eingestellt haben, sind Sparmaßnahmen seine meist alternativlose Standardoption, um die Schuldenquote zu senken und die Schuldentragfähigkeit wieder herzustellen. Auf diese Weise kann der IWF Kredite auch in Fällen einer möglicherweise untragbaren Schuld vergeben, ohne seine Statuten zu verletzen. Gleichzeitig unterschätzt der IWF jedoch den wachstumshemmenden Effekt dieser Maßnahme. In der Folge verschlechtert sich häufig die wirtschaftliche Situation im Land, sodass auch die Schuldenlast nicht wie erhofft reduziert werden kann. Auch wenn es grundsätzlich möglich ist, dass hoch verschuldete Länder ohne Schuldenrestrukturierungen – etwa nur durch Haushaltsreformen und Sparmaßnahmen – aus einer nicht mehr tragbaren Schuldensituation herausfinden, zeigt die Erfahrung, dass dies nur wenigen gelingt.⁹

... und optimistische Vorhersagen

Zudem gibt es auch Fälle, in denen zu optimistische Prognosen des IWF neue Kreditprogramme ermöglichen haben, die ohne Schuldenerleichterung gegebenenfalls nicht hätten genehmigt werden dürfen. Zu optimistisch waren die Prognosen beispielsweise bei der Frage, wie die Wirtschaft in den nächsten Jahren wächst, ob andere Geber zusätzliche Mittel im Programmzeitraum bereitstellen, aber auch in Bezug auf den möglichen Umfang fis-

Nur wenigen Ländern gelingt es, durch Sparmaßnahmen oder Haushaltsreformen aus einer untragbaren Schuldensituation herauszufinden.

Box 1: Wie optimistische Prognosen auch Schuldenerlasse kleinrechnen

In Länderfällen, die sich bereits im Zahlungsausfall oder in Umschuldungsverhandlungen befinden, können zu optimistische Prognosen dazu führen, dass mögliche Schuldenerleichterungen und damit die Lastenteilung auf Gläubigerseite kleiner gerechnet werden. Dies betrifft auch aktuelle Länderfälle. So fordert der IWF in **Sambia** (in Umschuldungsverhandlungen) und **Sri Lanka** (im Zahlungsausfall) einen Primärüberschuss von 3,2 beziehungsweise 2,3 Prozent. In beiden Fällen weicht diese Annahme erheblich sowohl von der tatsächlichen Entwicklung von schnell wachsenden gleichrangigen Ländern als auch von der eigenen Einschätzung des IWF in Bezug auf die künftige Leistung dieser Länder ab.¹² Auch zeigt das vom IWF eingesetzte „realism tool“¹³ für Sambia, dass die angenommene Haushaltskonsolidierung, die Sambia im Rahmen des Programms erreichen soll, im historischen Vergleich außerordentlich hoch ist. Angepasst wurden die Annahmen jedoch nicht.

Da der Umfang des Anpassungsprogramms effektiv den Gesamtbetrag des Schuldenerlasses, den der Schuldner von seinen Gläubigern erhalten muss, bestimmt, kann durch diese Annahmen der errechnete Rahmen für die erforderlichen Verzichte vonseiten der Gläubiger begrenzt werden – mit dem möglichen Ausgang, dass das jeweilige Land keinen Ausweg aus der Schuldenkrise erhält, sondern immer wieder neu verhandeln muss.

kalischer Anpassungen – und wie sich all dies auf die Entwicklung etwa der Schuldenquote auswirkt. **Jordanien, Tunesien¹⁰ und Argentinien¹¹** sind gute Beispiele für eine „defensive Kreditvergabe“ auf dieser Basis.

Optimistisches Basisszenario intrinsischer Bestandteil

In (fast) jedem Länderbericht macht der IWF Angaben dazu, für wie realistisch er das Eintreten der Entwicklungen hält, die er als wahrscheinlich angibt. Wertet man die zwischen November 2020 und September 2022 veröffentlichten Länderberichte des IWF aus, zeigt sich, dass die Mehrheit der IWF-Berichte ein optimistisches Basis-Szenario zugrunde legt: In knapp 90 Prozent der entsprechenden Länderberichte gibt der IWF an, dass bei den wirtschaftlichen Aussichten die Abwärtsrisiken („downside risks“¹⁴) überwiegen.¹⁵ In mehr als 30 Prozent sind diese Risiken und Unsicherheiten außerordentlich hoch.¹⁶ Der IWF erwartet also schlechtere Entwicklungen, gleichzeitig baut er diese aber nicht in die Prognose ein, die er für wahrscheinlich hält und die politische Entscheidungsträger*innen zur Grundlage etwa für Entscheidungen über die weitere Kreditaufnahme oder die Aufnahme von Umschuldungsverhandlungen machen.

„Illustrative“ Szenarien – realistisch, aber unverbindlich

Stattdessen wird in einigen wenigen Schuldentragfähigkeitsanalysen in einem sogenannten „illustrative adverse scenario“ im Detail visualisiert, wie sich manche Risiken auswirken können. So hat der IWF 2020 im Fall von **Albanien** sichtbar gemacht, wie sich Annahmen verändern, wenn sich Erfolge im Kampf gegen COVID-19 nicht so rasch einstellen wie im Basis-Szenario angenommen. In der gleichen Analyse ging der IWF allerdings mit hoher Wahrscheinlichkeit davon aus, dass ein Teil der dem Alternativszenario zugrundeliegenden Parameter eintreten werde.¹⁷ Doch das Szenario ist explizit „illustrativ“ und damit unverbindlich.

Überoptimismus ist historisch und systemisch

Was sich bei solchen Einzelfällen beobachten lässt, zieht sich systematisch durch die Praxis der Finanzorganisation: Eine Vielzahl von Studien der

letzten 20 Jahre, sei es von unabhängigen Stellen oder von IWF und Weltbank selbst, zeigen eine historische und durchgängige Tendenz des IWF zu optimistischen makroökonomischen Prognosen,¹⁸ insbesondere bei Vorhersagen der mittelfristigen Wirtschaftsleistung und in Bezug auf einkommensschwächere Länder.¹⁹ Die jüngste Studie dieser Art stammt aus dem Jahr 2022: Die Weltbank untersuchte die Prognosepraxis für Länder der Region Nordafrika und Nahost und stellte fest, dass diese „ungenau und übermäßig optimistisch“²⁰ war.

Was der IWF tun kann:

Sicherheitspuffer bei Prognosen einbauen

Da die Angaben des IWF Grundlage für wirtschafts- und schuldenpolitische Entscheidungen von Schuldnern sind, ist es problematisch, wenn die Vorhersagen systematisch zu optimistisch ausfallen. Gleichzeitig kann niemand in die Zukunft sehen; Vorhersagen können also nicht viel mehr als ein informiertes Ratespiel sein. Daher wäre ein nachvollziehbarer Weg, bei den Vorhersagen für ein wahrscheinliches Szenario jeweils einen Sicherheitspuffer einzubauen. Dies gilt gerade für Länder mit hoher Verschuldung: Sie besitzen häufig wenig fiskalischen Handlungsspielraum, sodass kleine Schocks ausreichen, um den *tipping point* zur Schuldenkrise zu erreichen. Konkret betrifft dies die Länder, bei denen der IWF mindestens entweder „ein mittleres Überschuldungsrisiko, aber mit nur begrenztem Spielraum, Schocks zu absorbieren“ oder „Schulden sind tragfähig, aber nicht mit hoher Wahrscheinlichkeit“ bescheinigt.

Der Sicherheitspuffer könnte so aussehen, dass der IWF die Abwärtsrisiken, die er in seinen Analysen als wahrscheinlich angibt, in das als wahrscheinlich angesehene Szenario mit einrechnet – und entsprechend Prognosen unter anderem zum Wirtschaftswachstum oder zu Spielräumen für fiskalische Anpassungsmaßnahmen gestaltet. Gerade in der aktuellen Zeit ist dies auch deshalb nicht rundheraus abwegig, da in vielen Ländern im Jahr 2022 die möglichen Abwärtsrisiken eingetreten sind – wie der IWF selbst feststellt.²¹ Bei der Entscheidung, ob ein IWF-Programm an eine Restrukturierung gebunden wird oder ob in Nicht-Programm-Ländern Schuldenerleichterungen als Option vorgeschlagen werden, könnte die

wahrscheinliche Schuldenentwicklung unter einem der Stress- oder Alternativszenarien²² zugrunde gelegt werden, anstatt für die Entscheidung das Basis-Szenario heranzuziehen.

Sicherheitspuffer beim Umfang von Schuldenerlassen einbauen

Die Notwendigkeit für einen Sicherheitspuffer gilt vor allem dann, wenn die Prognosen im Basis-Szenario die wichtigste politische Entscheidungsgrundlage dafür sind, ob und wie viel Schuldenerlass ein Land benötigt. Dies trifft auf Länder zu, die sich bereits in Umschuldungsverhandlungen befinden: Im Zentrum jeder Schuldenerlassverhandlung steht die Frage, wie der notwendige Schuldenerlass möglichst korrekt errechnet wird. Genau wie bei Wachstumsvorhersagen ist auch die Berechnung des Schuldenerlassbedarfs zu einem gewissen Grad Spekulation. Gläubiger haben ein genuines Interesse daran, dass nur so viel erlassen wird, wie gerade nötig ist, damit ein Land seine Zahlungen wieder aufnehmen kann. Dieser Widerwille, ausreichend hohe Schuldenerlasse zuzugestehen, hat in der Vergangenheit jedoch zu dem Problem des *too little*²³ geführt, sodass es für die Länder keinen Ausgang aus der Krise gab.

Gerade weil Vorhersagen zur längerfristigen Rückzahlungsfähigkeit genauso Spekulation sind wie die Frage des längerfristigen Wirtschaftswachstums oder andere Größen, ist es für Gläubiger verlockend, sich auf optimistische Prognosen einzulassen, durch die geringere Schuldenerlasse nötig

scheinen. Die Geschichte zeigt, wie zu optimistische Prognosen regelmäßig Schuldenkrisen nur weiter verzögern – mit hohen Kosten für alle Beteiligten. Gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Erwartung eines anhaltenden weltwirtschaftlichen Negativszenarios²⁴ und weitflächiger Schuldenkrisen in Ländern des Globalen Südens²⁵ stellt die Gewährung von weniger als den notwendigen Schuldenerleichterungen ein deutlich größeres Risiko für die globale Finanzstabilität dar, als wenn sich rückblickend herausstellt, dass zu viele Schulden erlassen wurden.²⁶

Um ein *too little* zu vermeiden, sollte auch der Umfang von Schuldenerlassen mit einem Sicherheitspuffer berechnet werden, etwa indem für die Feststellung des Erlassbedarfs Vorhersagen unter extremeren Stressszenarien zugrunde gelegt werden. Eine andere beziehungsweise zusätzliche Möglichkeit wäre, bereits in der Umschuldungsvereinbarung unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklungen zu berücksichtigen. So könnte vereinbart werden, dass automatisch ein zusätzlicher Betrag gestrichen wird, wenn eines der vom IWF in der Analyse beschriebenen Abwärtsrisiken eintritt.²⁷

Schuldentragfähigkeitsanalysen unabhängig und öffentlich gestalten

Damit sich Gläubiger und Schuldner auf einigermaßen realistische Prognosen einigen (können), können zur Erstellung von Basis- und Stressszenarien

Für Gläubiger ist es verlockend, sich auf optimistische Prognosen einzulassen.

Box 2: Notwendiger Sicherheitspuffer bei Schuldenerlassen am Beispiel Sambias

Die Notwendigkeit eines solchen Sicherheitspuffers zeigt sich etwa in **Sambia**, das sich aktuell im Rahmen des *Common Framework* in Umschuldungsverhandlungen befindet: Der IWF gibt im zentralen Länderdokument an, dass die Abwärtsrisiken deutlich überwiegen, etwa im Hinblick auf die angenommenen Kupferpreise, die Entwicklungen in der COVID-19-Pandemie und den Krieg in der Ukraine, aber auch weil das vom IWF zugrunde gelegte fiskalische Anpassungsprogramm außerordentlich ambitioniert ist (siehe auch Box 1). Der IWF berechnet ein Umschuldungsszenario, bei dem die Schuldenerleichterungen die Verschuldung bis 2027 auf ein Niveau bringen sollen, das mit einem mittleren Überschuldungsrisiko mit „substanziellem Spielraum, Schocks aufzufangen“ gleichzusetzen ist.

Auch wenn das der richtige Gedanke ist, so ist davon auszugehen, dass die genannten Abwärtsrisiken (und damit „Schocks“), die der IWF für das Programm sieht, auch im Programmzeitraum eintreten und damit schon vor dem Jahr 2027. Um den Abwärtsrisiken zu begegnen, müsste der „Sicherheitspuffer“ so „erhöht“ werden, dass das gewünschte Verschuldungsniveau früher als 2027 erreicht wird – etwa durch höhere Schuldenerleichterungen oder unmittelbare Streichungen beim Schuldenstand.



Bild: picture alliance

Sambia, Januar 2023: Leere Marktstände auf dem Obst- und Gemüsemarkt in Ndola.

auch von der Kreditvergabe und Einflussnahme der Anteilseigner unabhängige Institutionen und/oder Expert*innen miteinbezogen werden. Schließlich hat der IWF kein rechtlich festgeschriebenes Monopol auf die Ausarbeitung von Schuldentragfähigkeitsanalysen. Wenn ein Land etwa die Entscheidung zur Restrukturierung trifft, ist der Standpunkt des IWF erst einmal irrelevant.²⁸ Erst, wenn das Land ein Kreditprogramm beantragt, ist die Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF maßgeblich, da von dieser sein Ja oder Nein zur Kreditvergabe abhängt. Es gibt also keinen rechtlichen Grund, die Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF nicht durch die anderer Akteure beziehungsweise durch eine eigene Analyse des Schuldnerlands zu ergänzen oder gar zu ersetzen.

Doch der Haken dabei ist: Bei sämtlichen von öffentlichen Gläubigern getragenen Erlass-Initiativen, sei es die HIPC-Initiative Anfang der 2000er Jahre oder aktuell das *Common Framework* der G20, sowie bei Verhandlungen im Pariser Club machen die öffentlichen Gläubiger ein IWF-Programm zur Bedingung für die eigene Schuldenrestrukturierung. Dadurch entsteht ein quasi-rechtliches Monopol des IWF, an dem die öffentlichen Gläubiger als gleichzeitig wichtigste Anteilseigner der Finanzorganisation festhalten.

Abgesehen davon, dass die Praxis, den Zugang zu Schuldenrestrukturierungen von der Aufnahme eines IWF-Kredit- und Anpassungsprogramms abhängig zu machen, grundsätzlich infrage zu stellen

ist,²⁹ sollten die der Schuldentragfähigkeitsanalyse und dem errechneten Erlassbedarf zugrundeliegenden Annahmen öffentliches Gut sein. Das bedeutet, dass diese der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden sollten, sodass unabhängige Expert*innen genau wie andere Akteure – vor allem auch aus dem betroffenen Land selbst – die Annahmen überprüfen und eigene, fundierte Vorschläge einbringen können.

Auch sollten Schuldnerländer mit nur geringen Kapazitäten dabei unterstützt werden, diese Vorhersagen auf den Prüfstand zu stellen: zum Beispiel durch einen informellen Pool an ausgewiesenen Expert*innen (etwa unter dem Dach von UN-Institutionen), die als Prüfer*innen beziehungsweise Berater*innen zur Verfügung stehen. Auch die Weltbank – selbst Teil des beanspruchten Monopols bei Schuldentragfähigkeitsanalysen in Niedrigeinkommensländern – schlägt unabhängig erstellte Vorhersagen vor, um den Teufelskreis aus zu geringen Schuldenerlassen und optimistischen Vorhersagen zu vermeiden.³⁰

Umschuldungen „akzeptierter“ machen

Das grundsätzliche Problem ist, dass es für Länder, die nicht bereits Zahlungen eingestellt haben, in den Länderdokumenten keine Szenarien gibt, die von der Standardempfehlung der Haushaltskonsolidierung – und damit der internen Anpassung auf Kosten der Bevölkerung eines Landes – als geeigneter Strategie zur Stabilisierung der Schuldenquote abweichen. Andere Szenarien, die

Maßnahmen wie einen teilweisen Schuldenerlass einbeziehen und deren Auswirkungen auf die wirtschaftliche Erholung und die Verbesserung der Schuldenindikatoren berücksichtigen, sind nicht vorhanden.

Dies ist tragisch, da der IWF nicht einfach nur Kredite vergibt oder unverbindliche Vorschläge macht, sondern weil er die Parameter für eine akzeptable makroökonomische Politik vorlegt.

Gäbe es solche Alternativszenarien, könnte das Erfordernis einer Umschuldung in einem wesentlich früheren Stadium erkannt werden. Ebenso könnten Länder Umschuldungen als sinnvolle Option frühzeitig(er) in Erwägung ziehen statt erst dann, wenn es anders nicht mehr geht. Außerdem würde dies möglicherweise zu realistischeren Prognosen führen, da der Anreiz geringer wäre, die Zahlen bei hoher Verschuldung (wenn Umschuldungen nicht Teil des Programms sind) durch die Forderung nach mehr Sparmaßnahmen in die Höhe zu treiben.

Ein Schuldenexperte äußerte in einem Gespräch gegenüber der Autorin dieses Artikels, dass es schwierig sei, solche Szenarien einzubauen, da man einen Schuldenschnitt nicht simulieren könne, ohne auch einen Ausgang zu präjudizieren. Das gilt allerdings genauso für Szenarien, die Anpassungen seitens des Schuldnerlands berechnen – was Standard ist in IWF-Schuldentragfähigkeitsanalysen. Es ist daher nicht nachvollziehbar, warum Prognosen zu Optionen zur Wiederherstellung von Schuldentragfähigkeit bei der Berechnung möglicher Lastenteilungen nicht auch Anpassungen auf der Gläubigerseite enthalten sollten. Das gilt umso mehr, da der IWF als Teil seiner Kreditvergabepolitik in bestimmten Fällen die Option einer Art Schuldenmoratorium³¹ bereits vorsieht.

Schlussbemerkung

Bei der Frage, warum der IWF nicht häufiger frühzeitig und proaktiv Umschuldungen im Einzelfall empfiehlt, geben IWF-Mitarbeiter*innen im Gespräch an, dass die Finanzorganisation Länder nicht dazu ermutigen dürfe, ihre Zahlungen einzustellen. Ob der IWF das rechtlich tatsächlich nicht darf, darüber sind sich Fachleute uneins – womit dieser Bereich eine Grauzone zu sein scheint.³² Der IWF vertritt die Position, dass sowohl Zahlungs-

einstellungen als auch das Ersuchen um Schuldenerleichterungen souveräne Entscheidungen eines Landes seien, er also nicht über die Gültigkeit der Schulden entscheiden dürfe – was er tun würde, würde er Umschuldungen empfehlen. Natürlich setzt der IWF einen klaren Anreiz dadurch, dass er seine Kreditvergabe an Schuldenrestrukturierungen binden müsste, sobald die Schulden nicht mehr tragfähig sind – was ihm also rechtlich nicht untersagt ist.

Vor allem aber gibt es einen deutlichen Unterschied zwischen dem Schritt einer (möglicherweise konfrontativen) Zahlungseinstellung und dem Sichtbarmachen von Schuldenerleichterungen als einer Option im Umgang mit Krisenrisiken neben oder als Alternative zu anderen Anpassungsmaßnahmen, die der IWF empfiehlt – insbesondere dann, wenn andere Maßnahmen nicht ausreichend zur notwendigen Reduktion der Schuldenlast führen.

Aus Sicht von erlassjahr.de trägt der IWF hier eine große Verantwortung, denn er setzt die Parameter, anhand derer Regierungen ihre politischen und ökonomischen Optionen abwägen. Und während sich der IWF hinsichtlich Anpassungen auf Gläubigerseite neutral gibt, so ist er eben keinesfalls neutral, wenn es um Lastenteilung und Anpassungen auf Schuldnerseite geht. Denn ganz egal, ob ein Land einen Kredit beantragt oder im Rahmen einer routinemäßigen Überwachung der Schuldnersituation nur eine Analyse erstellt wird, sind fiskalische Anpassungsmaßnahmen immer Standardempfehlung – und hier ist der IWF keinesfalls zimperlich.³³

Während der IWF also andeutet, dass es sein Mandat nicht hergebe, über die grundsätzliche Notwendigkeit von Umschuldungen zu entscheiden, so gehört es sehr wohl zu seinem Mandat, für globale Finanzstabilität zu sorgen. Der IWF ist weder Gläubigern noch Schuldnern direkt verpflichtet. Anstatt sich von Partikularinteressen instrumentalisieren zu lassen, sollte er sich als Sachwalter globaler ordnungspolitischer Interessen verstehen. Auf diese Weise würde der IWF seine Rolle, für die Aufnahme und Durchführung zeitiger und ausreichend tiefer Schuldenrestrukturierungen einzutreten, verantwortungsvoll einnehmen.

Der IWF sollte sich als Sachwalter globaler ordnungspolitischer Interessen verstehen, anstatt sich von Partikularinteressen instrumentalisieren zu lassen.

- ¹ Vgl. Georgieva, K. et al. (01.10.2020): „[Reform of the International Debt Architecture is urgently needed](#)“.
- ² So stellte etwa der pakistanische Finanzminister im Oktober 2022 klar, dass das hoch verschuldete Land, das zuvor von einer schweren Flutkatastrophe getroffen worden war, weder seine Zahlungen einstellen, noch Erleichterungen von seinen privaten Gläubigern ersuchen würde, vgl. Rappler (22.09.2022): „[Pakistan will not seek Paris Club debt restructuring, says minister](#)“ und Reuters (15.10.2022): „[Pakistan seeks rescheduling of \\$27 billion in bilateral debt](#)“. Nigeria gab an, dass es Schuldenrestrukturierungen in Erwägung ziehen müsste, doch nahm dies aufgrund der Reaktion von internationalen Investoren kurze Zeit später wieder zurück, vgl. Bloomberg (12.10.2022): „[Nigeria Exploring Debt Restructuring, Finance Minister Says](#)“ und CNBC Africa (14.10.2022): „[Nigeria says it is not restructuring its debt, can meet obligations](#)“.
- ³ Die IWF-Berichte sind sämtlich auf www.imf.org zu finden. Die detaillierte Auswertung liegt bei erlassjahr.de vor. Ob Schulden noch tragfähig sind oder nicht, bewertet der IWF je nach Einkommensgruppe anders. In Ländern mit niedrigem Einkommen teilt der IWF das Überschuldungsrisiko in mechanische Kategorien ein (niedrig, mittel, hoch, zahlungsunfähig). Damit kann klar zugeordnet werden, wo der IWF ein mögliches Schuldenproblem vermutet. Anders ist es bei Ländern, die Zugang zum Kapitalmarkt haben (meist Mitteleinkommensländer): Dort verwendet der IWF keine mechanischen und einheitlichen Kategorien. Die hier genannte Anzahl der Länder, deren Schuldentragfähigkeit nach Einschätzung des IWF gefährdet sein soll, beruht damit auch auf einer eigenen Auswertung der im jeweiligen IWF-Ländertext beschriebenen Risikoeinschätzungen und Bewertungen. Um dies zu veranschaulichen: Der IWF schreibt zur Schuldentragfähigkeit der Seychellen: „Staff assesses debt to be sustainable but with significant risks“ und in Bezug zu Peru: „Peru has some fiscal space, and the public debt sustainability analysis shows that Peru's public debt is expected to remain sustainable“. Die Seychellen ordnen wir ein zu „gefährdete Schuldentragfähigkeit“, Peru zu „Schuldensituation ist tragfähig“. Peru wird damit nicht zu den 86 Ländern mit hohen Schuldenanfälligkeiten gezählt, anders als die Seychellen.
- ⁴ Vgl. IWF (2022): „Mauritius: Staff Report for the 2022 Article IV Consultation – Press Release and Staff Report“, IMF Country Report No. 22/223, S. 32.
- ⁵ Ebd. ab S. 29 ff.
- ⁶ Im Juli 2020 veröffentlichte die britische *Jubilee Debt Campaign* eine Studie, in der sie zeigte, wie durch dieses zögerliche Verhalten die IWF-Mittel in Ländern mit einem hohen Überschuldungsrisiko weniger für die Krisenbewältigung als für den Bailout privater Gläubiger zur Verfügung stehen; vgl. Jubilee Debt Campaign (2020): „[IMF loans bailing out private lenders during the Covid-19 crisis](#)“.
- ⁷ Vgl. IWF (2021): „Review of the debt sustainability framework for market access countries“, IMF Policy Paper, S. 65.
- ⁸ Vgl. IWF (2019): „[2018 Review of Program Design and Conditionality](#)“.
- ⁹ Vgl. IWF (2018): „Macroeconomic developments and prospects in low-income developing countries – 2018“, S. 48.
- ¹⁰ Vgl. Rehbein, K. (2022): „[A decade of rosy forecasts: how the IMF underestimated debt risks in the MENA region](#)“, Friedrich-Ebert-Stiftung, Study Economy and Finance.
- ¹¹ Vgl. Kaiser, J. (2022): „[Wer zahlt für die Fehler des IWF? – Anmerkungen zum Evaluierungsbericht des jüngsten IWF-Programms mit Argentinien](#)“.
- ¹² Vgl. Doyle, P. (2022): „[On the IMF's Programs – Zambia and Sri Lanka Editions](#)“.
- ¹³ Im Jahr 2013 wurde die Methodik des IWF für Schuldentragfähigkeitsanalysen überarbeitet und es wurden sogenannte Realismusinstrumente eingeführt. Ab 2014 mussten IWF-Mitarbeiter*innen die Annahmen, die den Schuldentragfähigkeitsanalysen zugrunde liegen, einer „Realitätsprüfung“ unterziehen, d. h. die Wahrscheinlichkeit ihrer Vorhersagen auf der Grundlage historischer Fehlerquoten und im Vergleich zu Prognosefehlern in anderen Ländern untersuchen.
- ¹⁴ Der Begriff „Downside-Risk“ („Abwärtsrisiko“) bezeichnet potenzielle negative Risiken für die Entwicklung der Wirtschaft oder die Verschuldungssituation des jeweiligen Landes. Abwärtsrisiken können entweder extern, wie z.B. eine Naturkatastrophe, oder intern sein.
- ¹⁵ In sieben der 189 untersuchten Länderberichte ist keine ausreichende Risikoanalyse vorhanden oder kann nicht angemessen zugeordnet werden. In zwölf der verbliebenen 182 Länderberichte gibt der IWF an, dass sich Risiken wie Chancen die Waage halten, in einem Bericht heißt es, dass die positiven Chancen überwiegen.
- ¹⁶ Es handelt sich um 62 Länderberichte. Es wurden bei der Recherche Begriffe in Bezug zu Risiken wie „außerordentlich hoch“, „deutlich erhöht“, „ungewöhnlich unsicher“ usw. zugrunde gelegt. Zum Beispiel: „risks around the baseline remain exceptionally high and firmly tilted to the downside“ (Moldau im September 2022).
- ¹⁷ Vgl. IWF (2020): „Albania – First Post-Program Monitoring, IMF Country Report [No. 20/309](#)“, ab S. 39 (Annex III. und Annex IV.), S. 37 Annex II. Risk Assessment Matrix.
- ¹⁸ Selektive Auswahl u. a.: Aldenhoff, F.-O. (2007): „Are economic forecasts of the International Monetary Fund politically biased? A public choice analysis“, in: Review of International Organizations, 2(3), S. 239–260; Baker, D. / Rosnick, D. (2003): „Too Sunny in Latin America? The IMF's overly optimistic growth projections and their consequences“, IWF (2011): „[Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis](#)“; Mooney, H. / de Soyres, C. (2017): „Debt Sustainability Analyses for Low-Income. WP/17/220“; IWF (2019): „[2018 Review of Program Design and Conditionality](#)“.
- ¹⁹ Vgl. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund (2014): „[IMF Forecasts: Process, Quality, and Country Perspectives – Evaluation report](#)“.
- ²⁰ Siehe Gatti, R. et al. (2022): „[Reality Check: Forecasting Growth in the Middle East and North Africa in Times of Uncertainty](#)“, in: „MENA Economic Update“, Washington: World Bank.
- ²¹ Vgl. IWF (2022): „Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries – 2022“, IMF Policy Paper, S. 10.
- ²² In Stress-Szenarien werden die Auswirkungen verschiedener Schocks und negativer Entwicklungen auf die Schuldensituation und die wirtschaftlichen Aussichten durchgespielt. Mit Alternativszenarien sind etwa die in manchen Länderberichten existierenden illustrativen Abwärtsszenarien gemeint.
- ²³ 2013 beschrieb der IWF das Problem des „too little, too late“ im globalen Schuldenmanagement. Es bedeutet, dass regelmäßig zu wenig Schuldenerleichterungen gegeben werden, die zudem zu spät kommen, um Schuldentragfähigkeit und Marktzugang wiederherzustellen. Vgl. IWF (2013): „[Sovereign Debt Restructurings – recent developments and implications for the Fund's legal and policy framework](#)“.
- ²⁴ Siehe IWF (2022): „World Economic Outlook October 2022 – Countering the Cost-of-Living Crisis“, S. 16.
- ²⁵ Ebd. S. 18.
- ²⁶ Vgl. Buchheit, L. C. / Gulati, M. (2020): „[Avoiding a Lost Decade - Sovereign Debt Workouts in the Post-COVID Era. Capital Markets Law Journal](#)“.
- ²⁷ Dies entspricht der Logik etwa von BIP-indizierten Krediten, bei denen sich Zahlungsbedingungen je nach wirtschaftlicher Entwicklung ändern. Dieses Instrument gibt es schon, die grundsätzliche Logik ist damit am Markt bereits eingeführt.
- ²⁸ Natürlich hat der IWF de facto ein Datenmonopol, das kaum eine andere Institution erfüllen kann. Das bedeutet aber nicht, dass nicht auch andere Institutionen wirtschafts- und schuldenbezogene Prognosen erstellen können.
- ²⁹ Hierzu wäre eine Ausführung vonnöten, die den Rahmen dieses Artikels sprengen würde. Kurz zu erwähnen sei aber, dass bei der 13. UNCTAD *Debt Management Conference* vom 05.-07.12.2022 eine Vertreterin Nigerias die Frage stellte, ob dieses Zugangskriterium nicht überdacht werden sollte, da es Länder gibt, die auch ohne ein IWF-Programm Reformen einleiten. Vgl. Audioaufnahmen zur Tagung (06.12.2022, Aufnahme ab 12 Uhr, Aufnahme „Nigeria“). Die *Vulnerable20* hat etwa den Vorschlag einer Schuldenerlassinitiative für klimavulnerable Staaten auf Basis von ländereigenen *Climate Prosperity Recovery Plans* gemacht.
- ³⁰ Vgl. World Bank (2022): „[World Development Report 2022](#)“, Kapitel zu „Managing Sovereign Debt“, S. 221.
- ³¹ Als Teil seiner Politik für Länder, die IWF-Kredite über ihr normalerweise erlaubtes Limit beantragen und bei denen die Verschuldung zwar als tragfähig, aber nicht mit hoher Wahrscheinlichkeit gesehen wird. Es geht dabei um die Option einer kurzfristigen Verlängerung von Zahlungsfristen von Forderungen, die während der Programmlaufzeit fällig werden, ohne eine prinzipielle Reduzierung von Schuldendienst oder Schuldenstand; vgl. IWF (29.01.2016): „[IMF Survey: IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending](#)“.
- ³² So sagte ein Rechtswissenschaftler im Gespräch mit erlassjahr.de, dass sich Begrenzungen aus Artikel I (v) der *Article of Agreements* des IWF ergeben könnten, den man so interpretieren kann, dass ein Schuldnerland nicht im Zahlungsausfall sein darf, da sonst keine Zusicherung existieren würde, dass sich ein Land an die Rückzahlungspflicht halten würde. Eine weitere Interpretation kann sich ergeben bei Artikel VIII 2 (a), bei dem es um die Vermeidung und Zahlungsverkehrsbeschränkungen geht. Trotzdem herrscht Skepsis, dass es dem IWF rechtlich klar untersagt ist, diese Rolle zu spielen. Während Zahlungseinstellung und -rückstände ggf. ein Problem darstellen, lösen Umschuldungen diese nicht automatisch aus.
- ³³ Vgl. u. a. Ortiz, I. / Cummings, M. (2022): „[END AUSTERITY - A Global Report on Budget Cuts and Harmful Social Reforms in 2022-25](#)“ und Rehbein, K. / Stutz, M. (2022): „[Die Rolle des IWF in der globalen Schuldenkrise](#)“, E+Z.