

WIRTSCHAFT UND FINANZEN

UMGANG MIT GHANAS SCHULDENKRISE

Funktioniert der neue »Schuldenmanagementkonsens« tatsächlich?

Kristina Rehbein
Dezember 2024



Ghanas Schuldenrestrukturierung gilt für den IWF und die G20 aufgrund der raschen Verhandlungen als Erfolg für das Common Framework. Doch es bleibt fraglich, ob der gewährte Schuldenerlass ausreicht, um langfristige Schuldentragfähigkeit zu sichern.



Die Restrukturierung führt zu harten Anpassungen im Inland, um das Wohlergehen gegenüber ausländischen Gläubigern zu demonstrieren.



Der Fall Ghana zeigt, dass der Fokus auf schnelle Wiederherstellung des Marktzugangs nicht immer im besten Interesse des Schuldnerlandes liegt.

UMGANG MIT GHANAS SCHULDENKRISE

Funktioniert der neue »Schuldenmanagementkonsens« tatsächlich?



Ghana hat als viertes Land im G20 Common Framework Umschuldungen beantragt. Der Prozess verlief deutlich schneller als bei anderen Fällen – ein Erfolg für das G20-Rahmenwerk. Unklar ist allerdings, ob der Schuldenerlass nachhaltig ausreicht – der Umfang des Erlasses war nicht an einen »Schock-Puffer« gebunden, wie eigentlich vom IWF in Schuldenrestrukturierungen vorgesehen. Reicht der Schuldenerlass nicht aus, führen neue wirtschaftliche Schocks nicht nur zu erneuter Überschuldung, auch erhält Ghana dann von vornherein nur Zugang zu hoch verzinsten Kapitalmarktfinanzierungen, die das Land überhaupt erst in die Krise geführt haben.



In Ghana ist es im Vergleich zu anderen Ländern erstmalig gelungen, dass sich private Anleger im gleichen Umfang wie öffentliche Gläubiger beteiligen. Eine Garantie gab es dafür jedoch nicht. Kommerzielle Banken haben sich zudem noch nicht am Schuldenerlass beteiligt, darunter deutsche Banken. Die Analyse zeigt in diesem Kontext auf, wie die Priorisierung privater Finanzierungen in der Entwicklungsfinanzierung die Schuldenkrise deutlich verschärfte. Ein Beispiel ist eine von der Weltbank garantierte und außergewöhnlich hoch verzinst ghanaische Staatsanleihe, bei der durch öffentliches Geld auch noch bei der Schuldenrestrukturierung primär die Gewinne privater Gläubiger gesichert werden.



Trotz einzelner Erfolge bei der Umschuldung in Ghana bleibt es für ein Schuldnerland nach wie vor nicht absehbar, ob ein Verfahren unter dem Common Framework schnell, ausreichend und fair Schuldenerlasse ermöglicht. Auch Ghana musste beispielsweise durch strenge Anpassungen im Inland, die die Bevölkerung und heimische Wirtschaft treffen, erst Wohlverhalten gegenüber seinen ausländischen Gläubigern zeigen, obwohl private Gläubiger sich zuvor mit hohen Zinsen für ihr Ausfallrisiko haben entschädigen lassen. Das G20 Common Framework bleibt damit kein Ersatz für ein Staateninsolvenzverfahren. Die vierte UN Entwicklungsfinanzierungskonferenz in Sevilla 2025 ist der Ort, um strukturelle Reformen der Schuldenarchitektur einzuleiten.

Weitere Informationen zum Thema erhalten Sie hier:

<https://www.fes.de/referat-afrika>

Inhalt

1	EINLEITUNG	2
2	HINTERGRÜNDE ZUR SCHULDENRESTRUKTURIERUNG	3
2.1	Von »HIPC« zum G20 Common Framework	3
2.2	Welche Schulden sind in die Schuldenrestrukturierung Ghanas einbezogen?	5
2.3	Wie koordinieren sich die Gläubiger?	5
3	BEWERTUNG DES UMSCHULDUNGSPROZESSES GHANAS	7
3.1	Ablauf der Verhandlungen in Kurzform	7
3.2	Berechnung des Erlassbedarfs: Kein Raum für Schocks	7
3.3	Reduktion des Erlassbedarfs durch inländische Anpassung	9
3.3.1	Inlandsumschuldung: Im Zweifel für die Gläubiger	9
3.3.2	Fiskalische Anpassungsmaßnahmen: Bis zur Grenze der Leidensfähigkeit	11
3.4	Die Umschuldungsvereinbarungen mit ausländischen Gläubigern	12
3.4.1	Öffentliche bilaterale Gläubiger: Wenig Transparenz	12
3.4.2	Anleihehalter	12
3.5	Was die Umschuldungsdeals für die zukünftige Verschuldungssituation Ghanas bedeuten	16
4	WAS SICH AUS DEM SCHULDENRESTRUKTURIERUNGSPROZESS GHANAS ERGIBT	17

1

EINLEITUNG

Im Oktober berichteten internationale Medien mit Bezug auf die teilweise abgeschlossene Schuldenrestrukturierung Ghanas von »dem größten Schuldenerlass in der Geschichte Afrikas«, von einer »Wende« für die ghanaische Wirtschaft und das »Wohl der ghanaischen Bevölkerung«.¹ Ghana zählt zu den Ländern, die in der Zeit nach Beginn der COVID-Pandemie zahlungsunfähig geworden sind und über ihre Schulden mit ihren Gläubigern verhandelten.

Wenige Monate nach Ausbruch der COVID-Pandemie schuf die Gruppe der 20 (G20) mit Unterstützung des Internationalen Währungsfonds (IWF) das »G20 Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI«. Das Umschuldungsrahmenwerk, das 73 einkommensschwachen Ländern offensteht, war jedoch nicht nur dazu gedacht, die Länder beim Umgang mit Schuldenkrisen als Folge der Pandemie zu unterstützen. Es sollte auch grundsätzlich das zentrale Instrumentarium werden, um künftige Schuldenkrisen rasch und nachhaltig für alle Beteiligten zu lösen (siehe Box 1).² Ghana zählt neben Sambia, Äthiopien und Tschad zu den nur vier Ländern, die seit 2020 Umschuldungsverhandlungen im Rahmen des Common Framework beantragt haben. Zum Redaktionsschluss dieser Analyse im Oktober 2024 sind die Umschuldungsverhandlungen des Landes bereits weit fortgeschritten. Neben den genannten vier Ländern befinden sich aktuell zudem Suriname, Ukraine und Sri Lanka, die aufgrund ihres Einkommensstatus nicht für das Common Framework qualifiziert sind, in Umschuldungsverhandlungen.

Alle sieben Restrukturierungsfälle sind für die entschuldungspolitische Diskussion in Deutschland von hoher Relevanz. Der Koalitionsvertrag der Bundesregierung enthält im Kapitel Entwicklungszusammenarbeit die Absichtserklärung, globale Entschuldungsverfahren durch die Unterstützung eines »kodifizierten Staateninsolvenzverfahrens« zu verbessern. Es sollen Verfahren geschaffen werden, die alle Gläubiger einbeziehen und ausreichend Schuldenerleichterungen ermöglichen. Bisher hat die Bundesregierung jedoch

keine Schritte unternommen, die über den Status quo des Common Framework, das bereits vor Verabschiedung des Koalitionsvertrags bestand, hinausgehen. Der Fall Ghana ist für deutsche Politik besonders relevant, da die Bundesregierung hier nicht nur durch ihre globalpolitische Rolle – etwa in Bezug zu Politiken des IWF, Diskussionen innerhalb der UN oder als Mitglied der G7 und G20 – involviert ist, sondern auch dadurch, dass Deutschland als bilateraler öffentlicher Gläubiger Forderungen gegenüber Ghana hält. Da damit eigene Forderungen bzw. öffentliches Steuergeld vom Ausgang der Umschuldung betroffen sind und sich die Bundesregierung als einer der wichtigsten Entwicklungspartner³ Ghanas versteht, hat sie im Hinblick auf die Gestaltung der individuellen Umschuldung Ghanas erstens ein besonderes Interesse und zweitens größere Handlungsspielräume als in Fällen, in denen sie kein Gläubiger ist.

Während die Umschuldungen der ersten Länderfälle, insbesondere Sambias, Surinames und Sri Lankas, in internationalen Fachmedien rege kommentiert und diskutiert wurden, gilt dies nur bedingt für den Verlauf der Umschuldung Ghanas. Die folgende Analyse möchte einen Beitrag dazu leisten, diese Lücke zu schließen. Öffentliche Gläubiger feiern den Fall Ghana zudem als besonderen Erfolg des Common Framework⁴ und nutzen ihn als Beleg für das Argument, dass weitere Reformschritte, die von zivilgesellschaftlichen Organisationen weltweit gefordert werden, nicht notwendig seien. Dies soll mit der folgenden Analyse auf den Prüfstand gestellt werden.

Dafür werden zunächst die Hintergründe zur laufenden Umschuldung sowie Abläufe der Umschuldungsverhandlungen auch im Kontext globaler Machtasymmetrien dargestellt. Im Anschluss werden die Umschuldungsverhandlungen in Ghana in den Kontext der Schuldenrestrukturierungen nach Beginn der COVID-Pandemie eingeordnet sowie die konkreten Umschuldungsvereinbarungen und ihre Bedeutung betrachtet. Am Ende werden im Rahmen eines Fazits die wichtigsten Ergebnisse für die laufenden Reformdebatten zur Schuldenarchitektur zusammengefasst.

¹ Reuters: »Ghana says bondholders have signed off on \$13 bln debt overhaul«, 03.10.2024, <https://cnbc.africa/2024/ghana-says-bondholders-have-signed-off-on-13-bln-debt-overhaul/>.

² Vgl. Bundesfinanzministerium: »Internationale Schuldenstrategie zur Entlastung hoch verschuldeter Länder«, 12.10.2022, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Schuldenstrategie/schuldenstrategie.html

³ Vgl. BMZ-Seite zu Ghana: <https://www.bmz.de/de/laender/ghana>.

⁴ Vgl. Pazarbasioglu, C.: »Sovereign Debt Restructuring Process Is Improving Amid Cooperation and Reform«, 26.06.2024, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/06/26/sovereign-debt-restructuring-process-is-improving-amid-cooperation-and-reform>

2

HINTERGRÜNDE ZUR SCHULDENRESTRUKTURIERUNG

2.1 VON »HIPC« ZUM G20 COMMON FRAMEWORK

Vor den Initiativen zum Umgang mit der Verschuldung von Ländern des Globalen Südens im Zuge der COVID-Pandemie (siehe Box 1) war die letzte umfassende Entschuldungsinitiative die Initiative für hoch verschuldete arme Länder (HIPC-Initiative) Ende der 1990er-Jahre. Damals gewährten die G7 und die internationalen Finanzinstitutionen 39 einkommensschwachen und hoch verschuldeten Ländern Zugang zu einer umfassenden, multilateralen Schulden einschließenden Entschuldung. Diese bot den betroffenen Ländern nach einer jahrelangen Verzögerung von Krisenlösungen endlich tiefe Schuldenschnitte und damit einen Ausweg aus der damaligen Schuldenkrise.

Ghana galt als Erfolgsgeschichte der HIPC-Initiative. Nachdem sich die Verschuldungsindikatoren des Landes durch die Entschuldung Anfang der 2000er-Jahre drastisch verbessert hatten,⁵ konnten die Ausgaben für Armutsbekämpfung deutlich ausgeweitet werden.⁶ Auch das Bildungs- und Gesundheitswesen profitierte: Der Anteil der Kinder, die die Grundschule abschließen, erhöhte sich in den Jahren nach 2006 auf fast 100 Prozent. Der Anteil der Geburten, bei denen eine medizinische Fachkraft anwesend war, stieg in den Jahren nach der Entschuldung von rund 45 Prozent auf 74 Prozent.⁷ 2007 konnte Ghana zudem sein Debut am internationalen Kapitalmarkt geben; in finanzpolitischen Fachkreisen ein Hinweis auf eine positive (marktfreundliche) wirtschaftliche Entwicklung, die das Land für ausländische Kapitalgeber attraktiv machte und die ohne Entschuldung nicht möglich gewesen wäre. Seit 2010 wird Ghana von der Weltbank nicht mehr als Land mit niedrigem, sondern als Land mit mittlerem Einkommensniveau kategorisiert – aus Sicht der Weltbank ein Indikator für den Erfolg wirtschaftlicher Entwicklung.

Die Entschuldung in Kombination mit hohen globalen Rohstoffpreisen schaffte jedoch auch Spielräume für umfassende Neuverschuldung. Von 2010 bis 2021 vervierfachten sich Ghanas Auslandsschulden. In der globalen Niedrigzinsumgebung nach der weltweiten Finanzkrise, in der internationale Anleger verzweifelt auf der Suche nach Renditechancen waren, war das rohstoffreiche und politisch stabile Ghana besonders attraktiv und wurde mit Krediten überschwemmt. Gleichzeitig verschlechterte sich auch Ghanas relative Verschuldung wieder, also die Verschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung – ein Zeichen dafür, dass die Schuldensituation zunehmend problematisch wurde. Gründe dafür waren unter anderem Ghanas weiterhin extrem hohe Rohstoffexportabhängigkeit und die Auswirkungen des starken Rohstoffpreiseinbruchs zwischen 2013 und 2015, die globale Rezession im Kontext der COVID-Pandemie, die immer teurer werdende Refinanzierung auf dem globalen Kapitalmarkt sowie die nicht immer verantwortliche Verwendung der Mittel.

Im Dezember 2022 verkündete die ghanaische Regierung, sie müsse die Zahlungen an ausländische Gläubiger teilweise einstellen. Am 5. Januar 2023 wurde bekannt, dass Ghana als viertes Land im Rahmen des Common Framework Umschuldungsverhandlungen beantragen würde. Vorausgegangen war ein mehrmonatiger Verzögerungsprozess, da die Schuldenrestrukturierungen unter dem Common Framework bei den ersten drei Antragstellern Sambia, Tschad und Äthiopien weder schnell noch nachhaltig umgesetzt wurden und sich auch bei Ländern außerhalb des Common Framework – wie etwa Sri Lanka – zeitnahe und koordinierte Schuldenerlasse schwierig gestalteten. Vor dem eigenen Antrag im Common Framework hatte die Regierung Ghanas wiederholt deutlich gemacht, dass das Rahmenwerk für kritisch verschuldete Länder kaum attraktiv sei – mit Blick auf den ersten Restrukturierungsfall Sambia vor allem aufgrund der langwierigen Restrukturierungsverhandlungen und deren ungewissen Ausgang. Ghana forderte Medienberichten zufolge daher »Garantien« der G20-Mitglieder dafür, dass der Umschuldungsprozess beschleunigt und für das Land vorhersehbarer gestaltet wird.

Im Mai 2023 wurde ein IWF-Anpassungsprogramm für Ghana bewilligt, welches die Grundlage für die weiteren Verhandlungen bildete. Bereits im Januar 2024 wurde eine prinzipielle Vereinbarung mit dem öffentlichen Gläubiger-

⁵ Siehe mehr Infos zur Umschuldung hier im Abschnitt »Bisherige Schuldenerleichterungen für Ghana«: <https://erlassjahr.de/laenderinfos/ghana/>

⁶ Vgl. Berechnungen zu den Armutsausgaben nach der HIPC-Initiative in Kaiser, J. (2014): »15 Jahre Kölner Schuldeninitiative«, erschienen im Schuldenreport 2014 von erlassjahr.de und der Kindernothilfe.

⁷ Vgl. Debt Justice: »Ghana: A debt crisis rooted in colonialism«, <https://debtjustice.org.uk/countries-in-crisis/ghana-debt-crisis-rooted-colonialism>.

Box 1: Das G20 Common Framework

Im Zuge der Auswirkungen der Corona-Pandemie schufen die G20 zunächst ein Schuldenmoratorium für 73 einkommensschwache Staaten, die Debt Service Suspension Initiative (DSSI). Durch die DSSI konnten Schuldnerländer ihre an öffentliche bilaterale Gläubiger fälligen Schuldendienstzahlungen temporär aussetzen. Die eingesparten Mittel sollten für die unmittelbare Nothilfe rund um die COVID-Auswirkungen eingesetzt werden. Da die im Rahmen der DSSI gestundeten Schuldendienstzahlungen bereits ab 2023 zusätzlich zu den dann ohnehin anfallenden Zins- und Tilgungsbeträgen geleistet werden mussten und schon damals davon auszugehen war, dass dies nicht allen kritisch verschuldeten und DSSI-begünstigten Staaten möglich sein würde, schufen die G20-Staaten im November 2020 ergänzend das Umschuldungsrahmenwerk Common Framework.

Durch das Common Framework können Länder in einzel-fallbezogenen Verfahren über den weiteren Umgang mit ihren ausstehenden Forderungen verhandeln. Es ist jedoch nicht für alle kritisch verschuldeten Länder zugänglich: Aus politischen Gründen ist auch das Rahmenwerk – wie zuvor die DSSI – auf die 73 einkommensschwächsten Länder begrenzt geblieben.

Im Mittelpunkt des Common Framework steht – anders als bei der HIPC-Initiative Anfang der 2000er-Jahre – kein verlässlich berechenbarer und beinahe alle Gläubiger einbeziehender Schuldenerlass. Das Common Framework ist somit keine Entschuldungsinitiative. Es ist vielmehr ein Gläubigerforum, bestehend aus öffentlichen bilateralen Gläubigern, den Mitgliedsstaaten des Pariser Clubs und den G20-Mitgliedsstaaten. In diesem Forum sollen vor allem Koordinationsprobleme zwischen öffentlichen bilateralen Gläubigern gelöst werden, insbesondere zwischen Mitgliedern des Pariser Clubs wie Frankreich, Deutschland oder den USA und Nicht-Mitgliedern wie China, Indien oder Saudi-Arabien.

Damit öffentliche Gläubiger überhaupt bereit sind, im Rahmen des Common Framework über ihre Forderungen zu verhandeln, ist die Aufnahme eines IWF-Kreditprogramms durch das Schuldnerland eine verpflichtende Bedingung. Damit erhält der IWF automatisch eine zentrale Rolle bei der Organisation der Umschuldungsverhandlungen. Er berechnet den Erlassbedarf und legt fest, wie die Kosten zwischen der Bevölkerung des Landes (durch inländische Anpassungsmaßnahmen) und den ausländischen Gläubigern (durch Schuldenerlasse) aufgeteilt werden.

Wenn das Land im Anschluss auf Basis der Parameter in der IWF-Schuldentragfähigkeitsanalyse eine Vereinbarung mit seinen öffentlichen bilateralen Gläubigern trifft, wird es durch eine sogenannte Gleichbehandlungsklausel dazu angehalten, bei allen anderen bilateralen öffentlichen und privaten Gläubigern vergleichbare Zugeständnisse zu ersuchen. Das Common Framework schafft jedoch keine neuen rechtlichen, politischen oder finanziellen Grundlagen, um die Beteiligung unkooperativer Gläubiger zu erzwingen. Genau wie bei Verhandlungen im Pariser Club wird damit die Last, die Gleichbehandlung durchzusetzen und zum Beispiel private Gläubiger zu Schuldenerleichterungen zu bewegen, einseitig auf die Schuldnerstaaten abgewälzt.

Über multilaterale Schulden (etwa bei der Weltbank) wird im Common Framework nicht verhandelt: Sie sind wegen des beanspruchten »bevorzugten Gläubigerstatus« prinzipiell ausgenommen.

Zivilgesellschaftliche Akteure haben das Common Framework von Anfang an als ungenügend kritisiert. Es sei weder dazu geeignet, die grundlegende Machtasymmetrie zwischen Schuldner und Gläubigerinstitutionen zu überwinden, noch löse es zufriedenstellend das Problem der Gläubigerkoordination. Auch in den bisher verhandelten Einzelfällen zeige sich, dass keine zeitnahen umfassenden Umschuldungen ermöglicht worden seien. Der eigene Anspruch, zeitnahe und umfassende Umschuldungen zu ermöglichen, werde damit nicht erfüllt.

komitee, also bilateralen öffentlichen Gläubigern des Pariser Clubs und der G20, getroffen. Im April 2024 lag im Sinne des Gleichbehandlungsgrundsatzes das erste Umschuldungsangebot der Anleihehalter vor. Dieses wurde jedoch von den öffentlichen Gläubigern abgelehnt, da es nicht kompatibel mit der Vereinbarung des öffentlichen Gläubigerkomitees und dem durch den IWF errechneten Erlassbedarf sei. Am 24. Juni 2024 wurde dann eine Grundsatzvereinbarung über ein verbessertes Angebot der Anleihehalter getroffen. Dieses Angebot (siehe unten im Detail) wurde vom öffentlichen Gläubigerkomitee und dem IWF Anfang Juli abgenickt und im Oktober mit den Anlegern final abgeschlossen.

Für die Architekten des Common Framework und diejenigen, die die westliche Dominanz über die Restrukturierungsarchitektur aufrechterhalten wollen, ist Ghana ein wichtiger

Fall für das Image des Common Framework. Denn aus Sicht der G20-Staaten mussten die ersten Restrukturierungsfälle im Common Framework, zu denen Ghana zählt, vorbildlich verlaufen, um weitere Länder zur Aufnahme von Verhandlungen zu bewegen.

In Tschad, Sambia und Äthiopien zogen sich die Verhandlungen jedoch jahrelang hin. Die Schuldenrestrukturierung Ghanas gilt für die G20-Gläubiger nun endlich als voller Erfolg: Bis zur Vereinbarung eines IWF-Programms vergingen gerade einmal fünf Monate, bis zu einer Einigung mit öffentlichen bilateralen Gläubigern verging nicht einmal ein Jahr. Doch Schnelligkeit allein darf nicht das entscheidende Erfolgskriterium sein. Vielmehr zeigt der Fall Ghana, dass G20 und IWF in ihrem Streben nach schnellen Erfolgen weiterhin nicht darauf achten, ob ein Schuldenerlass umfangreich genug ist,

um eine nachhaltige Erholung aus der Krise zu ermöglichen. Länder wie Ghana könnten damit in wenigen Jahren wieder vor einer ähnlich kritischen Situation stehen – und die Umschuldungsverhandlungen müssten von Neuem beginnen.

2.2 WELCHE SCHULDEN SIND IN DIE SCHULDENRESTRUKTURIERUNG GHANAS EINBEZOGEN?

Durch den Mitteleinkommensstatus sowie stabile politische Voraussetzungen war Ghana in der Niedrigzinsumgebung nach der globalen Finanzkrise für westliche Investoren ein attraktiver Standort für Kapitalinvestitionen. Von ausstehenden ca. 31 Milliarden US-Dollar an ausländischen öffentlichen oder öffentlich garantierten Schulden Ende 2023⁸ wird daher mehr als die Hälfte von ausländischen Privatgläubigern gehalten (siehe Grafik 1), der größte Teil dabei von internationalen Anleihehaltern, zu denen vor allem große Investmentfonds wie BlackRock, Amundi und Greylock zählen. 15 Eurostaatsanleihen (sog. Eurobonds) waren zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung Ghanas im Dezember 2022 ausstehend. Von den übrigen kommerziellen Forderungen, die nicht von internationalen Anlegern gehalten werden, werden ca. 640 Millionen US-Dollar von deutschen Banken gehalten.⁹

Multilaterale Gläubiger wie die Weltbank machen ca. 29 Prozent des Schuldenstands aus. Bilaterale Gläubiger, die sich im Pariser Club koordinieren (darunter Deutschland), machen 11 Prozent aus; bilaterale öffentliche Gläubiger außerhalb des Pariser Clubs (darunter China) machen knapp 6 Prozent aus. China ist für Ghana – im Vergleich zu anderen afrikanischen Ländern – ein relativ kleiner öffentlicher bilateraler Gläubiger. Ein Teil der Forderungen Chinas sind dabei besichert: Die Rückzahlung von vier Kreditvereinbarungen für Infrastrukturvorhaben im Umfang von insgesamt 655 Millionen US-Dollar wurde mit Exporten (Kakao, Bauxit und Öl) und Energieverkäufen abgesichert.¹⁰ Dies kann ein Problem in Schuldenrestrukturierungen darstellen, da durch die Besicherung theoretisch eine Bevorzugung bei der Bedienung der Schulden beansprucht werden kann. Wie mit den besicherten Forderungen im Sinne der Gleichbehandlung zwischen den öffentlichen Gläubigern umgegangen wurde, ist nicht bekannt.

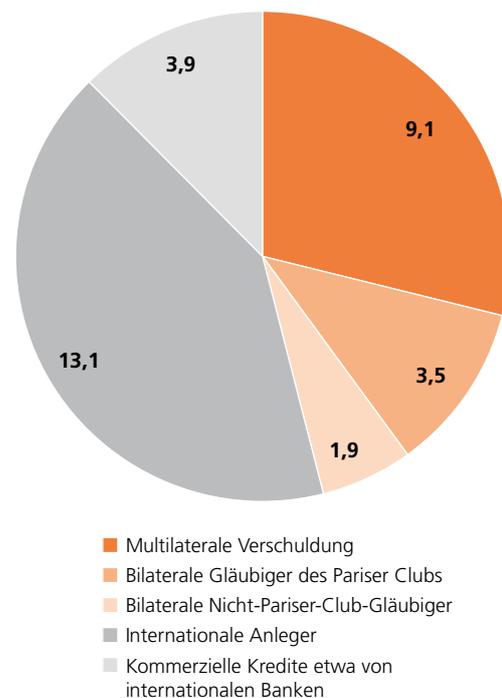
Die Bundesregierung hält nach eigenen Angaben Ende 2023 Forderungen in Höhe von 306 Millionen Euro und damit etwas mehr als 1 Prozent aller Forderungen.¹¹

Im Rahmen des Common Framework werden in die Umschuldungsverhandlungen nur öffentliche bilaterale und private kommerzielle Forderungen einbezogen. Forderungen von multilateralen Gläubigern wie IWF und Weltbank werden aufgrund ihres bevorzugten Gläubigerstatus – wie auch in Umschuldungsverhandlungen außerhalb des Common Framework – nicht mitverhandelt. Im Fall Ghanas ist damit mehr als ein Viertel der öffentlichen Auslandsverschuldung von der Umschuldung ausgenommen, auch wenn ein Teil dieser multilateralen Verschuldung sogar zu Marktkonditionen vergeben wurde (»non-concessional«). Dadurch müssen die übrigen Gläubiger einen größeren Beitrag tragen.

Zentral für die Umschuldungsverhandlungen und die Wiederherstellung von Schuldentragfähigkeit in Ghana ist daher, dass sich private Anleihehalter und kommerzielle Banken ausreichend am Schuldenerlass beteiligen.

Grafik 1

Gläubigerzusammensetzung öffentliche Auslandsverschuldung Ghanas 2023 in Milliarden US-Dollar



Quelle: »Debt Composition« im IWF Country Report No. 2024/213.

2.3 WIE KOORDINIEREN SICH DIE GLÄUBIGER?

Die bilateralen öffentlichen Forderungen wurden durch die Bildung eines »öffentlichen Gläubigerkomitees« verhandelt. Den Vorsitz des Komitees übernahmen China und Frankreich: Frankreich als Host und Koordinator der Mitglieder des Pariser Clubs, China als größter öffentlicher bilateraler Nicht-Pariser-Club-Gläubiger Ghanas. Im Januar 2024 wurde ein *Memorandum of Understanding* über die Schuldenrestrukturierung vereinbart. Weder die Verhandlungsprotokolle noch die Details der letztendlichen Vereinbarung sind öffentlich zugänglich. Informationen zu dem Deal gibt es

⁸ Vgl. »Debt Composition« in IWF: »Ghana: Second Review under the Extended Credit Facility«, Country Report No. 2024/213, 11.06.2024, S. 40.

⁹ Vgl. Angaben aus den Weltbank *International Debt Statistics*, mit dem jüngstmöglichen Stand Ende 2022.

¹⁰ Vgl. IWF: Country Report No. 2024/213, S. 40.

¹¹ Bundesfinanzministerium: »Forderungen des Bundes gegenüber Entwicklungsländern« mit Stand 31.12.2023, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Schuldenstrategie/forderungen-des-bundes-gegenueber-entwicklungslaendern.html.

jedoch teilweise in Dokumenten des IWF-Programms sowie durch Medienberichte.

Die internationalen Anleger organisierten sich in zwei Gruppen: im *Ad Hoc Creditor Committee of International Bondholders* sowie im *Creditor Committee of Regional Bondholders*. Beide bildeten jeweils ein *Steering Committee* für die Verhandlungen. Die Mitglieder des *Steering Committee* der ersten Gruppe vertraten ca. 40 Prozent der ausstehenden Anleihen, die Mitglieder der zweiten Gruppe ca. 15 Prozent. Informationen zum letztendlichen Deal sind einigermaßen transparent über Medienberichte, öffentliche Ankündigungen und die Veröffentlichung der Parameter des Deals auf speziellen Webseiten zugänglich.

Während die ghanaische Regierung mit diesen beiden Gruppen bereits koordiniert verhandelt hat, hat es bislang keine Verhandlungen über die Forderungen kommerzieller Banken über 3,9 Milliarden US-Dollar gegeben. Deutsche Banken halten dabei den größten Anteil mit ca. 640 Millionen US-Dollar, gefolgt von Banken aus Großbritannien. Bislang (Stand Oktober 2024) ist öffentlich nicht bekannt, wann und in welcher Weise mit dieser Gruppe verhandelt wird. Grundsätzlich muss Ghana jedoch auch diese Gruppe der Gleichbehandlungsklausel der öffentlichen Gläubiger unterziehen.¹² Gegenüber diesen hat sich Ghana verpflichtet, die Zahlungen auf seine externen kommerziellen Verpflichtungen nicht zu bedienen, bis eine Einigung im Sinne der Gleichbehandlung getroffen wurde.¹³

¹² Zur Gruppe der kommerziellen Banken könnte auch die deutsche KfW IPEX-Bank zählen, die die Modernisierung des Tamale International Airport mitfinanziert. Die IPEX ist zwar zu 100 Prozent im deutschen Staatsbesitz, die Forderungen werden jedoch als kommerzielle private klassifiziert, die KfW IPEX-Bank wird damit wie ein privater Gläubiger behandelt. Die Bundesregierung hält zwar das Prinzip der Gleichbehandlung hoch, bei den eigenen Institutionen ist dies aber in der Vergangenheit nicht immer gelungen, siehe Stutz, M.: »Deutsche China-Banken?«, *erlassjahr.de*-Blog, 19.05.2023, <https://erlassjahr.de/blog/deutsche-chinabanken/>. Laut Medienberichten ist die KfW in Bezug auf Verluste durch Ghanas Umschuldung »entspannt«, »sie erwarte keine Verluste«. Speziell die IPEX-Bank verwies zudem darauf, dass ihre Investition »werthaltig besichert« sei, auch wenn es dazu keine weiteren öffentlichen Informationen gibt (siehe Christian von Hiller: »Ghana: Größter Schuldenerlass in der Geschichte Afrikas«). Ob sich die KfW IPEX-Bank gemäß dem Gleichbehandlungsprinzip bereits gleichwertig an der Schuldenrestrukturierung beteiligt hat, ist nicht öffentlich bekannt, der genannte Medienbericht lässt jedoch Zweifel aufkommen.

¹³ Vgl. Ghanaisches Finanzministerium: »Ghana's Government Has Reached a Memorandum of Understanding with Its Official Creditor Committee«, 12.06.2024, <https://www.mofep.gov.gh/news-and-events/2024-06-12/ghanas-government-has-reached-a-memorandum-of-understanding-with-its-official-creditor-committee>.

3

BEWERTUNG DES UMSCHULDUNGSPROZESSES GHANAS

3.1 ABLAUF DER VERHANDLUNGEN IN KURZFORM

Nach der teilweisen Einstellung der Zahlungen auf seine Auslandsverpflichtungen im Dezember 2022 stellte Ghana einen Antrag für eine Umschuldung im Rahmen des G20 Common Framework bei seinen öffentlichen bilateralen Gläubigern im Januar 2023.

In diesem Zuge beantragte Ghana auch ein Kreditprogramm des IWF. Ein sogenanntes *Staff-Level Agreement* gab es bereits im Dezember 2022. Hier wurde offiziell festgestellt, dass das Land eine Schuldenrestrukturierung braucht, damit die Schulden wieder tragfähig werden und das IWF-Programm finanziert werden kann. Um auch die offizielle Bewilligung des IWF-Vorstands zu bekommen, musste Ghana zunächst Finanzierungs- bzw. Umschuldungszusagen von seinen öffentlichen Gläubigern erhalten sowie deutlich machen, dass es sich mit seinen privaten Gläubigern in einem glaubhaften Umschuldungsprozess befindet. Außerdem musste Ghana ersten »guten Willen« durch die Umsetzung vorher vereinbarter wirtschaftspolitischer und fiskalischer Anpassungsmaßnahmen zeigen.

Nach der Programmbewilligung im Mai 2023 bestimmte der IWF die Finanzierungslücke und den Erlassbedarf. Auf dieser Grundlage verhandelt Ghana mit seinen öffentlichen Gläubigern aus dem Pariser Club und den G20. Diese halten sich allerdings offen, dass sie neben der Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF noch eigene Überlegungen einbeziehen, wenn sie letztlich über den Schuldenerlass entscheiden. Zwar gab es seit Januar 2024 eine Einigung mit den öffentlichen Gläubigern. Ghana musste dann aber noch mit seinen privaten, kommerziellen Gläubigern einen vergleichbaren Schuldenerlass aushandeln. Mit den Anlegern ist dies bis Oktober 2024 geschehen.

Für die Errechnung des Erlassbedarfs legt der IWF verschiedene Schuldenindikatoren zugrunde, die unter bestimmte Schwellenwerte fallen müssen (siehe nächster Abschnitt 3.2). Mit der Berechnung identifiziert er, wie viel Schuldenerlass die Gläubiger zugestehen müssen. Zum anderen macht er aber auch haushaltspolitische Vorgaben und bestimmt darüber, ob die öffentliche Schuldenituation auch über höhere zusätzliche Opfer der Bevölkerung eines Landes – spricht:

durch Austeritätsmaßnahmen – verbessert werden kann. So kann er die Kosten der Krise für die Gläubiger verringern.

Im Fall Ghanas verlangte der IWF, dass Ghana innerhalb von drei Jahren zwischen 2023 und 2026 fiskalische Anpassungen im Umfang von mindestens 5,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) vornehmen müsse. Dies solle entweder durch Ausgabenkürzungen oder durch die Generierung zusätzlicher Einnahmen geschehen. Später wurde die Vorgabe auf 5,9 Prozent hochgesetzt. Von einem Primärdefizit des Staatshaushalts in Höhe von –4,4 Prozent im Jahr 2022 sollte Ghana ab 2025 einen Primärüberschuss von 1,5 Prozent erreichen und dann bis 2028 auch Jahr für Jahr erhalten.

Zudem wurde vor Beginn der Restrukturierungsverhandlungen mit den ausländischen Gläubigern von der ghanaischen Regierung eine Restrukturierung der Verschuldung im Inland vorgeschaltet (siehe Kapitel 3.3.1).

3.2 BERECHNUNG DES ERLASSBEDARFS: KEIN RAUM FÜR SCHOCKS

Im Rahmen des G20 Common Framework spielen der IWF und seine Schuldentragfähigkeitsanalyse – wie oben bereits beschrieben – die zentrale Rolle bei der Bestimmung des Erlassbedarfs. Andere Analysen, etwa einer anderen Institution, des Schuldnerlands oder eines unabhängigen Akteurs, spielen de facto keine Rolle bei der Bestimmung des Erlassbedarfs. Das liegt unter anderem daran, dass der Pariser Club vor Aufnahme von Umschuldungsverhandlungen verlangt, dass die entsprechenden Schuldnerländer ein IWF-Kreditprogramm aufnehmen. In dem Moment jedoch, in dem Ressourcen des IWF durch ein Kreditprogramm involviert sind, ist es auch der IWF, der die Analyse der Schuldentragfähigkeit durchführt. Denn nach seinen Statuten ist es ihm nicht erlaubt, Kredite an Länder zu vergeben, deren Verschuldung in seiner eigenen Analyse nicht tragfähig ist. Um dann Schuldentragfähigkeit zu erreichen, kann der IWF ein Programm unter anderem an eine Schuldenrestrukturierung binden – die dann etwa im Rahmen des Common Framework verhandelt wird.

Zwei Rahmenwerke zur Bestimmung der Schuldentragfähigkeit stehen dem IWF zur Verfügung: das Schuldentragfä-

higkeitsrahmenwerk für Niedrigeinkommensländer («Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries», LIC-DSF) und das Rahmenwerk für praktisch alle anderen. Diese »anderen« sind diejenigen, die nach Ansicht des IWF unter anderem einen stabilen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt haben, weil sie keine Niedrigeinkommensländer sind, und daher ein anderes Instrumentarium benötigen. Die Unterschiede zwischen beiden Rahmenwerken bestehen unter anderem darin, welche Schuldenindikatoren und Grenzwerte zugrunde gelegt werden, um Schuldentragfähigkeit zu bestimmen.

Ghanas Schuldsituation wird vom IWF im Rahmen des LIC-DSF bewertet. Dort gibt es drei verschiedene Kategorien zur Bestimmung des Überschuldungsrisikos (s. Box 2).

Aktuell wird Ghana aufgrund der Einstellung seiner Zahlungen an einen Teil seiner ausländischen Gläubiger vom IWF als »im Zahlungsausfall« eingestuft. Die Schuldenrestrukturierung soll nun die Verschuldung so reduzieren, dass sich Ghanas Überschuldungsrisiko von »im Zahlungsausfall« zu mindestens einem »mittleren Überschuldungsrisiko« eingestuft werden kann. Das bedeutet im Fall Ghanas folgende festgelegte Parameter, die durch die Umschuldung erreicht werden sollen:¹⁴

- Der Auslandsschuldendienst im Verhältnis zu den Exporteinnahmen soll ab 2028 unter 15 Prozent sinken,
- der Auslandsschuldendienst im Verhältnis zu den Staatseinnahmen soll ab 2028 unter 18 Prozent betragen und
- die öffentliche und öffentlich garantierte Auslandsverschuldung (Barwert) im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt soll ab 2028 unter 40 Prozent liegen.

Vor der Zahlungseinstellung lag der Auslandsschuldendienst im Verhältnis zu den Staatseinnahmen 2020 bei hohen 55 Prozent. Sprich, Ghana musste mehr als die Hälfte seiner Staatseinnahmen für die Bedienung seiner Schulden bei ausländischen Gläubigern einsetzen. Der IWF schätzte, dass ohne Umschuldung der Auslandsschuldendienst zwischen 2023 und 2028 bei über 30 Prozent der Staatseinnahmen verbleiben würde, also deutlich mehr als die laut IWF maximal 18 Prozent.¹⁵

Hinzugenommen wurde zudem ein Indikator für die öffentliche Gesamtverschuldung (und damit nicht nur für die Auslandsverschuldung):

- Der Barwert der öffentlichen Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt soll unter 55 Prozent liegen.

Box 2: Bewertung von Überschuldungsrisiken durch den IWF im LIC-DSF¹⁶

Der IWF bewertet das Überschuldungsrisiko in Bezug zur öffentlichen Auslandsverschuldung, indem er Vorhersagen für die Entwicklung der Auslandsverschuldung und verschiedener wirtschaftlicher Parameter trifft und dann analysiert, wie sich verschiedene Indikatoren der Auslandsverschuldung zu festgesetzten Schwellenwerten in einem Zeitraum von 10 Jahren verhalten. Beispiel: Der Schwellenwert für Ghana beim öffentlichen Auslandsschuldendienst im Verhältnis zu den Staatseinnahmen liegt bei 18 Prozent. Das heißt, die Analytinnen und Analysten des IWF sind der Meinung, dass mehr als 18 Prozent für Ghana nicht mehr tragfähig sind.

Dabei schaut der IWF zum einen auf ein Szenario, von dem angenommen wird, dass es wahrscheinlich eintritt (das sogenannte Basis-Szenario). Zum anderen prüft er die Schuldenindikatoren noch in sogenannten Stresstests, wenn also etwa das Wirtschaftswachstum einbricht oder internationale Rohstoffpreise fallen. Folgende Kategorien des Überschuldungsrisikos ergeben sich daraus:

- Geringes Überschuldungsrisiko: wenn keiner der öffentlichen Auslandsschuldenindikatoren den jeweiligen Schwellenwert überschreitet, egal ob im Basis-Szenario oder unter Stresstests
- Mittleres Überschuldungsrisiko: wenn keiner der öffentlichen Auslandsschuldenindikatoren den jeweiligen Schwellenwert im Basis-Szenario überschreitet, aber mindestens ein Indikator seinen Schwellenwert in den Stresstests überschreitet
- Hohes Überschuldungsrisiko: wenn einer der Schuldenindikatoren seinen Schwellenwert schon im Basis-Szenario überschreitet. Hier droht eine Schuldenkrise.

Daneben gibt es die zusätzliche Kategorie »im Zahlungsausfall«. Für den IWF ist das Land erst dann in einer Schuldenkrise, wenn es seine Kredite nicht mehr zurückzahlen kann und in den Zahlungsausfall gehen muss. Das heißt, für den IWF ist eine öffentliche Verschuldung so lange tragfähig, wie das Land seine Schulden bedienen kann – ungeachtet der Opfer, die dies hinsichtlich des fiskalischen Spielraums für Entwicklungsausgaben mit sich bringen mag. Entsprechend gibt der IWF so lange auch keine Empfehlung für eine Schuldenrestrukturierung. Aus zivilgesellschaftlicher Sicht kann ein Land jedoch bereits viel eher in einer Schuldenkrise sein – etwa dann, wenn es für die Aufrechterhaltung der Kreditrückzahlung erheblich in sozialen Bereichen einsparen muss, also eine Politik der Austerität umsetzt.

¹⁴ Vgl. IWF: Country Report No. 2024/213.

¹⁵ Vgl. IWF: »Ghana: Request for an Arrangement under the Extended Credit Facility«, IMF Country Report 23/168, Mai 2023 und IWF: »Ghana: 2021 Article IV Consultation«, IMF Country Report 21/165, Juli 2021.

¹⁶ Vgl. IWF (2018): »Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries«, IMF Policy Papers.

In den Leitlinien zum Einsatz des LIC-DSF gehört dieser Indikator nicht zu den Standardindikatoren, mit denen ein Auslandsschuldenproblem bewertet wird, sondern dient lediglich als Hinweis auf potenzielle Risiken, die sich aus der Inlandsverschuldung ergeben. Theoretisch gesehen ist dieser Indikator daher nicht Teil der Grundlage für die Schuldenrestrukturierung. Der IWF machte für Ghana diesen Indikator jedoch zum zwingenden Bestandteil neben den anderen drei Indikatoren.

Dies sind folglich die Parameter, anhand derer der IWF begutachten will, ob die Schuldenerlasse der ausländischen Gläubiger ausreichen. Die Senkung auf ein »mittleres Überschuldungsrisiko« bedeutet, dass die Schuldenindikatoren im vom IWF als wahrscheinlich angesehenen weiteren Verlauf in den nächsten fünf Jahren unter den Tragfähigkeitsgrenzwerten bleiben. In sogenannten Stresstests, die der IWF anwendet, um zu überprüfen, wie sich Parameter im Falle verschiedener wirtschaftlicher Schocks entwickeln, können die Indikatoren aber weiterhin die Grenzwerte überschreiten.

In seinen Regularien, die der IWF erst im August 2024 speziell in Bezug zur Anwendung seiner Methodik in Schuldenrestrukturierungen aktualisiert und präzisiert hat, sieht der IWF jedoch eigentlich eine andere Kategorie vor: Hier verlangt er, dass ein Schuldenerlass so hoch sein sollte, dass das betroffene Land nicht einfach nur gerade eben ein mittleres Überschuldungsrisiko erreicht. Denn dann kann es sein, dass sich die Verschuldungssituation etwa bei einem externen Schock so rasch wieder verschlechtert, dass das Land wieder ein hohes Überschuldungsrisiko aufweist. Damit wäre die Tragfähigkeitsgrenzwerte wieder überschritten und ein erneuter Zahlungsausfall würde drohen. Eine Schuldenrestrukturierung sollte nach dem eigenen Anspruch des IWF also sicherstellen, dass die Verschuldung am Ende des Prozesses niedrig genug ist, damit dem Land bei einer schlechteren wirtschaftlichen Entwicklung nicht gleich wieder eine Schuldenkrise droht. Ein Anspruch, der im aktuellen Kontext multipler Krisen und im Kampf gegen weitere Rückschritte bei der Erreichung der nachhaltigen Entwicklungsziele in der Tat dringend geboten erscheint.

Um das zu erreichen, soll ein verhandelndes Schuldnerland nach IWF-Richtlinien eigentlich ein »mittleres Überschuldungsrisiko «mit Raum für Schocks« erreichen. Kurz gesagt: Die Verschuldungsindikatoren sollten im vom IWF als wahrscheinlich angenommenen Szenario weit genug unter den Grenzwerten liegen, sodass in Stresstests nur die wirklich extremsten Schocks dazu führen, dass Grenzwerte wieder überschritten werden. Je weiter also darunter, desto mehr Möglichkeiten, mit externen Schocks nachhaltig umzugehen, ohne gleich wieder eine Schuldenkrise zu riskieren.

Im Fall Ghanas spielt dieser Teil der IWF-Richtlinien jedoch keine Rolle. Eine Vorgabe, dass Ghana ein »mittleres Überschuldungsrisiko mit substanziellem Raum für Schocks« erreichen solle, wird in der Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF mit keiner Silbe erwähnt oder angeregt. Damit wird auch in Kauf genommen, dass die errechneten Schuldenerlasse zu gering ausfallen könnten und die Verschuldung

Ghanas zu nah an der Grenze zu einem hohen Überschuldungsrisiko bleibt.

3.3 REDUKTION DES ERLASSBEDARFS DURCH INLÄNDISCHE ANPASSUNG

3.3.1 Inlandsumschuldung: Im Zweifel für die Gläubiger

Wie oben bereits beschrieben, ist im Fall Ghanas neben den Auslandsschuldenindikatoren ein zusätzlicher Indikator für die öffentliche Gesamtverschuldung maßgebend, nämlich die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP. Bei der öffentlichen Gesamtverschuldung geht es nicht nur um die (öffentliche) Auslandsverschuldung, sondern auch um die Verschuldung im Inland, also die Verschuldung der öffentlichen Hand etwa bei inländischen Banken, Pensionsfonds oder Einzelpersonen. Im Fall Ghanas handelt es sich hier zum Beispiel um sogenannte »pension bondholders«, also Individuen, die mit dem Halten von Anteilen an ghanaischen inländischen Staatsanleihen für die eigene Rente vorsorgen wollen.

Durch eine Maßgabe, wie die öffentliche Gesamtverschuldung reduziert werden muss, wird also implizit auch eine Maßgabe dafür gesetzt, wie ein Land mit seinen Inlandsschulden umgehen soll und inwieweit diese reduziert werden müssen. Dieses Vorgehen ist jedoch aus Sicht vieler zivilgesellschaftlicher Organisationen fragwürdig. Denn zum einen sind Auslandsschulden und Inlandsschulden zwei fundamental unterschiedliche Dinge.¹⁷ Zum anderen werden durch eine Inlandsumschuldung nur inländische Ressourcen freigemacht. Zur Bedienung von Auslandsschulden wird jedoch Fremdwährung benötigt – auf deren Verfügbarkeit ein Land wie Ghana nur geringen Einfluss hat. Während Maßnahmen wie eine Inlandsumschuldung also nicht zur Lösung der Auslandsschuldenkrise beitragen, macht der IWF mit der automatischen, teilweise explizit vorgegebenen Einbeziehung von Inlandsschulden fundamentale Vorgaben zu verteilungspolitischen Fragen und beschränkt damit die fiskalpolitische Autonomie der ghanaischen Regierung – was dem IWF nicht zusteht und was bei der Lösung einer Auslandsschuldenkrise eigentlich keine Rolle spielt.

Die automatische Einbeziehung inländischer Forderungen kann zudem eine zusätzliche und unnötige Belastung für die Bevölkerung des Landes bedeuten. Denn eine Inlandsumschuldung betrifft immer auch die Stabilität der heimischen Wirtschaft. So wird etwa durch Verluste der heimischen Banken der heimische Finanzsektor destabilisiert und die lokale Kreditvergabe eingeschränkt. Dadurch können kleine Unternehmen eher insolvent werden oder keine Investitionen mehr tätigen. Auch Ersparnisse oder Renten der Bür-

¹⁷ Für eine übersichtliche und detaillierte Darstellung der Unterschiedlichkeit von Inlands- und Auslandsschulden siehe Chandrasekhar, C. P. (2024): »External Debt Stress and Domestic Debt Restructuring: Resolving a Paradox«, Working Paper 605, https://www.networkideas.org/wp-content/uploads/2024/08/Peri_WP605.pdf.

ger/-innen werden aufgezehrt und damit wird die heimische Gesamtnachfrage beeinflusst. In einem Land, das ohnehin schon tief in der Krise steckt und dessen soziale Sicherungssysteme brüchig sind, kann das Armut und Arbeitslosigkeit weiter befeuern.

Obwohl er selbst durch seinen Indikator zur öffentlichen Verschuldungsquote einen Anreiz dafür setzt, warnt der IWF an anderer Stelle, dass der Einbezug inländischer Verschuldung in eine Umschuldung angesichts der Risiken gut abgewogen werden sollte.¹⁸ Natürlich kann bei einer nicht tragfähigen Inlandsverschuldung auch eine Umschuldung der Inlandsschulden geboten sein. Doch bei einer Auslandsschuldenkrise sollte die notwendige Umschuldung von Auslandsforderungen explizit von der Umschuldung von Inlandsschulden getrennt sein. Beide sollten einander nicht bedingen – auch nicht durch Vorgaben von außen.

Warum dies geboten ist, zeigt sich ganz speziell auch in Ghana.

Eine Woche vor seinem Antrag auf Verhandlungen im Rahmen des G20 Common Framework, am 5. Dezember 2022, begann Ghana in voreuseilendem Gehorsam gegenüber dem IWF und seinen internationalen Gläubigern mit der Umschuldung von Inlandsforderungen. Den Haltern der Forderungen im Inland wurde dabei weder eine umfassende, die Auslandsforderungen einbeziehende Schuldentragfähigkeitsanalyse vorgelegt noch mitgeteilt, wie hoch der Beitrag von ausländischen Gläubigern zur Gesamtumschuldung sein sollte.

Umgekehrt lief es jedoch anders: In einer Präsentation für seine ausländischen Anleihehalter im Oktober 2023¹⁹ zeigte das ghanaische Finanzministerium, welche Anstrengungen zur Reduktion der öffentlichen Verschuldung bereits im Inland gelaufen waren. So reduzierte die Inlandsverschuldung die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP um 9 Prozentpunkte. Zusammen mit weiteren fiskalischen Anpassungsmaßnahmen (siehe unten) wurde die öffentliche Schuldenquote insgesamt um 28 Prozent reduziert – und damit von 109 Prozent auf 72 Prozent des BIP gesenkt. Auf dieser Basis kommunizierte Ghana an die ausländischen Anleger, wie viel diese nach Abzug der »Bemühungen« der Bevölkerung bzw. der heimischen (Finanz-)Wirtschaft des Landes noch beitragen mussten, damit die IWF-Tragfähigkeitsgrenzwerte erreicht würden.

Keine Rolle spielten dabei die Grenzwerte für die Auslandsschuldenindikatoren. Der zentrale Indikator, den Ghana den internationalen Anlegern präsentierte, war einzig die öffentliche Verschuldung im Verhältnis zum BIP. Mit den Maßnahmen sollte Wohlverhalten gezeigt werden, um Anleihegläubigern Verluste »zumuten« zu können. Dabei sind gerade die Anleihehalter Gläubiger, die durch die hohe

Verzinsung der Anleihen bewusst Ausfallrisiken eingegangen sind und dafür durch eine sehr lukrative Verzinsung entschädigt wurden. Damit sollten sie auch diejenigen sein, die die Verluste tragen – und Schuldnerländer sollten nicht gezwungen sein, durch Gängelung der eigenen Bevölkerung Wohlverhalten zu zeigen.

Auch in anderen Ländern führte die Nutzung der öffentlichen Verschuldung als zentrales Konzept in der Umschuldung dazu, dass Verluste von Auslandsgläubigern durch eine vorangegangene Inlandsverschuldung reduziert wurden. In Sri Lanka etwa machten Anleihehalter weitere Umschuldungsverhandlungen explizit davon abhängig, dass Sri Lanka zuerst eine Inlandsverschuldung durchführte – obwohl das Land gar kein Inlandsschuldenproblem hatte. Im Fall Sri Lankas traf diese unnötige Inlandsverschuldung vor allem Pensionsfonds.

Im Fall Ghanas war die Inlandsverschuldung durch die Ankündigung vor der Beantragung einer IWF-geleiteten Common-Framework-Umschuldung zwar nicht offiziell Teil des Restrukturierungsprozesses im Common Framework und wurde der Öffentlichkeit als »freiwillige Umschuldung« verkauft. Medienberichte aber bestätigten, dass Ghana von IWF-Mitarbeitenden dazu angehalten wurde, erst seine Inlandsschulden zu reduzieren, bevor sie dem IWF-Vorstand die Aufnahme eines Kreditprogramms zur Verabschiedung vorlegen würden.²⁰

In Ghana wurde damit der Trend gefestigt, dass ausländischen Gläubigern die Hinnahme eigener Verluste durch vorherige »Opfer« im Inland schmackhaft gemacht werden muss. Ob in voreuseilendem Gehorsam oder explizit durch den IWF zur Bedingung gemacht – ihre Interessen werden über grundsätzliche Interessen im Inland gesetzt. Und obwohl der IWF immer wieder betont, dass er keine Empfehlungen dazu trifft, wie der notwendige Erlass zwischen Gläubigern aufgeteilt wird, sondern dass er nur »neutral« den Erlassbedarf ermittelt, greift der IWF auch hier wieder verteilungspolitisch ein: Dadurch, dass die Inlandsverschuldung vor der Umschuldung ausländischer Schulden stattgefunden hat, lässt sich der Schuldenindikator, der bei der Umschuldung zugrunde liegt, reduzieren – und ausländische Gläubiger müssen weniger beitragen.²¹

²⁰ Wheatley, J.: »Ghana default puts domestic debt 'can of worms' in the spotlight«, Financial Times, 14.04.2023, <https://www.ft.com/content/7e008f0d-1ae9-4b8a-8caf-4e014fdf2f41>.

²¹ Interessanterweise hat der IWF ein Jahr später, in seiner Programmüberprüfung im Juli 2024, davor gewarnt, dass die Inlandsverschuldung in Ghana signifikante Risiken für die Stabilität der Banken im Inland bedeute. Um dem zu begegnen, erhielt Ghana im Mai 2024 einen Kredit der Weltbank, um betroffene Banken rekapitalisieren zu können – Auslandsverschuldung wird also weiter erhöht statt abgebaut. Auch wenn der IWF ursprünglich für die Inlandsverschuldung und die Auswirkungen verantwortlich ist, wälzt er die Verantwortung dafür und für die Folgen ganz allein auf die Schuldnerregierung ab, indem er sagt, dass die Entscheidung für eine Restrukturierung der Inlandsschulden immer ganz allein im Ermessen des Staates liege, und dass es allein eine Kosten-Nutzen-Analyse sei, die bestimme, ob eine Inlandsverschuldung Teil einer Gesamtumschuldung werde, siehe hierzu Breuer, P. et al.: »Sovereign Domestic Debt Restructuring: Handle with Care«, IMF Blog, 01.12.2021.

¹⁸ Vgl. IWF (2024): »Supplement to 2018 Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries«, IMF Policy Paper.

¹⁹ Vgl. <https://www.mofep.gov.gh/sites/default/files/basic-page/Ghana-Investor-Presentation.pdf>.

3.3.2 Fiskalische Anpassungsmaßnahmen: Bis zur Grenze der Leidensfähigkeit

Das Gleiche gilt für die Auferlegung fiskalischer Anpassungsbedingungen, also Einnahmeerhöhungen oder Ausgabenkürzungen. So soll Ghana laut Vorgaben des IWF in sehr kurzer Zeit von einem Haushaltsdefizit in Höhe von –4,4 Prozent des BIP im Jahr 2022 zu einem Überschuss von 1,5 Prozent im Jahr 2025 kommen, den Ghana mindestens bis 2028 auch so halten soll. Im Vergleich zu historischen Verläufen und mit anderen Ländern mit ähnlichem Pro-Kopf-Einkommen und Wachstum sind die Programmanforderungen an Ghana verhältnismäßig hoch.²² Allein im Jahr 2023, und damit bereits vor der Auslandsumschuldung, nahm Ghana 4 Prozent des BIP an Haushaltsanpassungen vor. Geplant waren unter anderem regressive Steuermaßnahmen, wie die Erhöhung der Mehrwertsteuer auf den heimischen Stromverbrauch.²³ Ein Teil dieser Maßnahmen wurde jedoch aufgrund öffentlicher Proteste gestoppt.

Im Mai 2023 berechnete der IWF, dass im Zeitraum des IWF-Programms zwischen 2023 und 2026 eine Finanzierungslücke von 15 Milliarden US-Dollar vorliegen würde und davon ca. 10,5 Milliarden US-Dollar durch Schuldenerleichterungen im Programmzeitrahmen und 4,5 Milliarden durch Kredite und Zuschüsse von IWF und Weltbank abgedeckt werden sollten. Im Juli 2024, bei der zweiten Überprüfung des Programms, war die gesamte Finanzierungslücke unter anderem aufgrund höheren Wirtschaftswachstums im Jahr 2023 etwas kleiner: Nur noch 9,2 Milliarden US-Dollar sollten durch Schuldenerleichterungen von externen Gläubigern aufgebracht werden. Die erwarteten fiskalischen Anpassungen blieben jedoch gleich bzw. waren sogar höher, da anders als im Mai 2023 gedacht das Primärdefizit 2022 höher war. Der IWF hielt an seinem Ziel von 1,5 Prozent für 2025 fest. Um das zu erreichen, wurde nun erwartet, dass fiskalische Anpassungen im Umfang von 5,9 Prozent des BIP umgesetzt würden. Während also der Erlassbedarf niedriger gesetzt wurde, galt dies nicht für die Erwartung fiskalischer Anpassungen.

Um sozial negative Auswirkungen dieser Maßnahmen aufzufangen, empfiehlt der IWF den betroffenen Ländern, gezielte Sozialprogramme zu finanzieren. Im Fall Ghanas wurde das Budget von ohnehin bereits sehr niedrigen 0,07 auf weiterhin sehr geringe 0,55 Prozent des BIP erhöht – trotz der extremen fiskalischen Anpassungen in Höhe von 4 Prozent in gerade mal einem Jahr. Die Weltbank veröffentlichte daraufhin einen Bericht, in dem sie zeigte, wie trotz der Sozialmaßnahmen die Armut im Land deutlich ansteigen wird. Dies geschehe, so der Bericht, unter anderem aufgrund der Erosion des Realeinkommens derjenigen, die am unteren Ende der Einkommensverteilung stehen.²⁴

²² Vgl. Grawe, F. (2024): »IMF primary balance projections: comparative analysis«, noch unveröffentlicht.

²³ Nach Angaben des ghanaischen Finanzministeriums wurden Einsparungen auch dadurch erzielt, dass etwa Gehälter von Spitzenbeamtinnen und -beamten gekürzt wurden.

In seiner Schuldentragfähigkeitsanalyse gibt der IWF zu, dass er in der Vergangenheit beim angenommenen Umfang möglicher fiskalischer Anpassungen in Ghana grundsätzlich zu optimistisch war. Schaut man für die Annahmen in diesem Programm in die sogenannten »realism tools«, durch die vor zu optimistischen Annahmen in IWF-Programmen geschützt werden soll, so liegen die Annahmen des IWF für die fiskalische Anpassung im Projektzeitraum im Vergleich zu anderen vergleichbaren Ländern und im Vergleich zu Ghanas historischen Werten immer noch im optimistischen Bereich. Der IWF hält die Anpassung jedoch trotzdem für realistisch, und zwar einzig mit dem Argument, dass die Regierung Ghanas bewiesen habe, dass sie alles tut, um die geforderten Maßnahmen durchzusetzen.²⁵ Nicht diskutiert wird etwa, ob die Anpassungsmaßnahmen wirtschaftlich wirklich machbar sind. Dabei zeigt sich empirisch, dass der IWF den wachstumshemmenden Effekt dieser Maßnahmen, also der von ihm explizit oder implizit eingeforderten Austeritätspolitik, oft unterschätzt. In der Folge verschlechtert sich häufig die wirtschaftliche Situation im Land, sodass auch die Schuldenlast nicht wie erhofft reduziert werden und das Land seine Wachstumsprognosen nicht erreichen kann. Diese Effekte fließen jedoch nicht in die Überlegungen des IWF mit ein bzw. werden nicht explizit im Text diskutiert.

Angesichts der Ergebnisse der Weltbankstudie zu ansteigenden Armutsraten bedeutet »realistische Anpassung« demnach faktisch, wie leidensfähig eine Bevölkerung ist. Dass dem »politisch Machbaren« bei Anpassungsmaßnahmen auch Grenzen gesetzt sind, beweisen zum Beispiel Unruhen in Kenia, wo insbesondere junge Menschen im Sommer 2024 auch unter Lebensgefahr gegen fiskalische Anpassungsmaßnahmen auf die Straße gingen und wo die Regierung eben nicht in der Lage war, Anpassungsmaßnahmen durchzusetzen.²⁶ In Ghana gibt es derzeit keine vergleichbare Protestwelle. Es ist davon auszugehen, dass dies auch an der demokratischen Verfasstheit des Landes liegt. Viele Menschen, die negativ von der Austeritätspolitik betroffen sind, hoffen, bei den Wahlen im Dezember 2024 eine neue Regierung wählen zu können, welche eine andere Wirtschaftspolitik versuchen wird. Der fiskalische Handlungsspielraum einer neuen Regierung wird jedoch bei der aktuellen Lage weiterhin gering bleiben, vergleichbare Protestwellen wie in Kenia bleiben also möglich.

²⁴ Kwakye, K. G. et al.: »8th Ghana Economic Update Strengthening Domestic Revenue Systems for Fiscal Sustainability«, Weltbank, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099073124093539928/pdf/P18123118ad6860d1184d115ab0b4281321.pdf>, S. 15.

²⁵ Vgl. IMF Country Report 23/168, S. 12–13 der Anlage »Debt Sustainability Analysis«.

²⁶ Ghanaische Intellektuelle diskutieren darüber, dass im Unterschied zu Kenia die ghanaische Jugend weniger organisiert politisches Handeln zur Rechenschaft ziehe bzw. Räume zum Ausdruck von Kritik an politischen Entscheidungsträgerinnen und -trägern fehlten, siehe »Charles Abugre calls for a Kenya-like protest in Ghana, laments poor leadership«, GhanaWeb 26.06.2024, <https://www.ghanaweb.com/GhanaHomePage/NewsArchive/Charles-Abugre-calls-for-a-Kenya-like-protest-in-Ghana-laments-poor-leadership-1937409>.

3.4 DIE UMSCHULDUNGSVEREINBARUNGEN MIT AUSLÄNDISCHEN GLÄUBIGERN

3.4.1 Öffentliche bilaterale Gläubiger: Wenig Transparenz

Relativ zügig nach der Vereinbarung eines Kreditprogramms mit dem IWF einigte sich Ghana mit seinem öffentlichen Gläubigerkomitee auf eine Umschuldungsvereinbarung. Anders als bei den Anleihehaltern sind die Details der Vereinbarung jedoch nicht öffentlich. Folgende Fakten sind bekannt bzw. wurden mit den unvollständigen bekannten Daten errechnet:

- Öffentliche Geber geben ein vollständiges Schuldenmoratorium bis 2028 für Forderungen, die vor Dezember 2022 zugesagt und ausgezahlt wurden.
- Allerdings werden die Forderungen kapitalisiert und es fällt ein zusätzlicher Zinssatz für jedes Jahr des umgeschuldeten Schuldendienstes bis 16 bzw. 17 Jahre nach dem ursprünglichen Fälligkeitsdatum an.
- Zwischen 2028 und 2038 werden Zinsen zurückgezahlt, vermutlich in einer Höhe von durchschnittlich 2,8 Prozent.
- Tilgungszahlungen finden laut Medienberichten zwischen 2039 und 2041 statt.

Insgesamt bedeutet der Deal nach Berechnungen von *Debt Justice UK*, dass öffentliche Geber 67 Cent auf den Dollar²⁷ zurückerhalten. Es ist nicht bekannt, ob weitere nicht-finanzielle Klauseln in die Vereinbarung aufgenommen wurden, wie etwa in Sambia geschehen.

Diese Vereinbarung zum Schuldenerlass von 33 Cent auf den Dollar ist im Sinne der von öffentlichen Gebern verlangten Gleichbehandlungsklausel die Grundlage für Vereinbarungen mit anderen Gläubigern.

3.4.2 Anleihehalter

Ghana und seine Anleihegläubiger verhandelten über die Restrukturierung von 13,1 Milliarden US-Dollar ausstehender Anleihen. Bei sämtlichen Anleihen handelte es sich um hoch verzinsten Papiere: Zwischen 7 und 11 Prozent musste Ghana auf die Anleihen zahlen. Grund dafür war, dass die Anleger bei Kauf der Anleihen annahmen, dass die Anleihen Ghanas ein hohes Ausfallrisiko innehatten. Für dieses Ausfallrisiko ließen sie sich mit einer besonders attraktiven Verzinsung entschädigen. Eine der besonders hoch verzinsten Anleihen war mit einer Weltbankgarantie versehen (siehe gesonderter Abschnitt).

Bereits seit Herbst 2021 und damit mehr als ein Jahr vor der Zahlungseinstellung Ghanas wurden einzelne Anleihen auf den Sekundärmärkten mit einem Abschlag gehandelt; im Juni 2022 etwa bereits mit weniger als 50 Cent auf den

Dollar. Das bedeutet, dass die Anleger bereits zu diesem Zeitpunkt Verluste in Höhe von 50 Prozent eingepreist hatten.²⁸

Das erste Angebot der Anleihehalter im April 2024 wurde vom IWF und den öffentlichen Gläubigern noch als nicht kompatibel mit dem vom IWF errechneten Erlassbedarf abgelehnt, eine vorläufige Vereinbarung (*Agreement in Principle*) zwischen den Anleihehalter-Komitees und Ghana von Juni 2024 dann aber abgenickt und im Oktober mit den Anlegern finalisiert (siehe Box 3).

Box 3: Restrukturierungsparameter des Anleihe-Tauschs im Detail²⁹

- Die Anleihegläubiger konnten zwischen zwei Optionen zur Restrukturierung wählen: zwischen der sogenannten »PAR-Option« und der »DISCO-Option«, wobei die PAR-Option auf ein Maximum von 1,6 Milliarden US-Dollar begrenzt wurde.³⁰
- Bei der PAR-Option ist kein nominaler Abschlag vorgesehen. Ein sehr kleiner Teil der restrukturierten Kapitalforderungen (4 Prozent, das heißt max. 64 Millionen) wird in halbjährlichen Zahlungen zwischen dem 10. Oktober 2024 (dem Tag des Abschlusses des Anleihetauschs) und Juli 2026 zurückgezahlt. Für diese Zahlungen werden keine Zinszahlungen fällig. Der Rest der Kapitalforderungen wird zwischen 2036 und 2037 fällig. Für diese Forderungen werden ab dem 01.01.2024 jährliche Zinszahlungen in Höhe von 1,5 Prozent fällig, die halbjährlich gezahlt werden.
- Die DISCO-Option sieht einen nominalen Haircut von 37 Prozent vor. Ähnlich wie bei der PAR-Option werden 4 Prozent der umstrukturierten Kapitalforderungen in halbjährlichen Zahlungen zwischen Oktober 2024 und Juli 2026 zurückgezahlt. Für diese Zahlungen werden keine Zinszahlungen fällig. Der Rest der Kapitalforderungen wird zwischen 2026 und 2035 fällig, wobei die größten Tilgungszahlungen im Jahr 2035 fällig werden. Für diese Forderungen werden vom 01.01.2024 bis zum 01.01.2028 jährliche Zinszahlungen von 5 Prozent und vom 01.08.2028 bis zum 01.07.2035 von 6 Prozent fällig. Diese Zinszahlungen werden halbjährlich gezahlt.

²⁷ Vgl. Debt Justice (2024): »Analysing outcomes from debt restructurings«, S. 14, https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2024/10/Restructurings-comparison1_10.24.pdf.

²⁸ Siehe z.B. https://markets.businessinsider.com/bonds/ghana-republic_of-bond-2029-xs1821416234.

²⁹ Die Angaben beziehen sich auf die im Juni 2024 veröffentlichte Vereinbarung zwischen dem Anleihehalter-Komitee und Ghana. Andere Angaben sind danach nicht mehr veröffentlicht wurden; im Angebot zum Anleihetausch am 5. September, welches die Grundlage für den Anleihetausch im Oktober war, hieß es ebenfalls, dass sich dieses auf das AiP aus Juni bezieht.

³⁰ Sofern sich Anleihehalter im größeren Umfang für die PAR-Option ausgesprochen hätten, hätte es eine proportionale Zuteilung gegeben und der Rest wäre unter der DISCO-Option restrukturiert worden.

- An alle Anleihehalter, die der Restrukturierung innerhalb von 15 Tagen nach dem offiziellen Angebot – das heißt, bis zum 20.09.2024 – zustimmten, zahlte Ghana eine Zustimmungsprämie in Höhe von 1 Prozent der Anleihesumme. Insgesamt stimmten über 96 Prozent der Anleihehalter bis zu diesem Datum zu und Ghana zahlte so Prämien in Höhe von 126 Millionen US-Dollar aus.³¹
- Nicht gezahlte Zinszahlungen bis zum 31.12.2023 wurden nicht kapitalisiert. Als Entschädigung für die nicht geleisteten Zinszahlungen erhielten die Anleihehalter jedoch mit null Prozent verzinste Schuldverschreibungen (sog. Post-Default-Interest Bonds) mit einer Laufzeit bis 2030 in Höhe von 63 Prozent der nicht geleisteten Zinszahlungen. De facto werden also 37 Prozent der nicht geleisteten Zinszahlungen gestrichen und die übrigen 63 Prozent vergleichsweise langfristig umgeschuldet, ohne dass darauf weitere Zinszahlungen erhoben werden (wie es der Fall wäre, wenn die aufgelaufenen Zinszahlungen kapitalisiert worden wären).
- Neben diesen finanziellen Parametern gab es (im Agreement in Principle im Juni) zudem weitere Vereinbarungen³²:
 - Die Regierung Ghanas veröffentlicht halbjährlich bestimmte wirtschaftliche Statistiken (nicht näher spezifiziert).
 - Die Regierung Ghanas verpflichtet sich, anderen kommerziellen Gläubigern keinen besseren Deal anzubieten.
 - Anleger können bei bestimmten Entwicklungen für ihre Verluste entschädigt werden (begrenzt bis 2032). Mehr Details sind nicht bekannt.
 - Anleger können einen pauschalen Schadensersatz erhalten für den Fall, dass der Oberste Gerichtshof Ghanas die umgeschuldeten Anleihen nach ghanaischem Recht für ungültig erklärt.

Mit dem Anleihetausch werden effektiv rund 32,5 Prozent der Kapitalforderungen sowie 37 Prozent der durch die Zahlungseinstellung aufgelaufenen Zinszahlungen gestrichen (siehe Box 3). Diskontiert man zukünftig anfallende Zahlungen mit einem Faktor von 5 Prozent – ein übliches Vorgehen, um die Vergleichbarkeit der Zugeständnisse öffentlicher und privater Gläubiger zu beurteilen –, erhalten Anleger insgesamt noch ca. 64 Cent auf den Dollar zurück, also voraussichtlich weniger als öffentliche Gläubiger. Das ist im Vergleich zu anderen Schuldenrestrukturierungen nach Beginn der COVID-Pandemie bisher einmalig. Meistens ist es umgekehrt der Fall, dass kommerzielle Gläubiger bevorzugt behandelt werden.

³¹ Siehe: Ghanaisches Finanzministerium, 04.10.2024: Bondholders Overwhelmingly Support and Participate in Exchange Offer and Consent Solicitation in Respect of Ghana's Eurobonds Restructuring. (<https://mofep.gov.gh/news-and-events/2024-10-03/bondholders-overwhelmingly-support-and-participate-in-exchange-offer-and-consent-solicitation-in-respect-of-ghanas-eurobonds-restructuring>)

³² Es ist nicht transparent, ob sich an diesen Bedingungen beim letztendlichen Anleihetausch im Oktober noch einmal etwas geändert hat.

Vergleicht man den letztendlichen Deal mit dem, was Ghana seinen Anlegern im Oktober 2023 als notwendigen Erlass vorgelegt hatte, ergibt sich zwar, dass die erreichte Schuldenstreichung nur leicht über dem mindestens geforderten Erlass und deutlich unter dem von Ghana gewünschten Haircut liegt; gleichzeitig konnte Ghana sich aber offensichtlich gegen andere Forderungen der Anleger wehren:

	Ghana Angebot Oktober 2023	Laut Medienberichten Anleger im März 2023 ³³	Agreement in Principle Juni 2024
Schuldenstreichung (Haircut)	30–40 %	25–30 %	32,48 %*
Zinsrate auf die umgeschuldeten Forderungen	max. 5 %	?	6 %**
Verlängerung der Laufzeiten bis	2044	?	2037
Value Recovery-Instrument	nein	ja	nein

Eigene Berechnungen auf Basis der Angaben im *Agreement in Principle (AiP) von Juni 2024*.³⁴

* Die Kapitalforderungen sollten auf Basis des AiP von Juni 2024 von 13,1 auf 8,845 Millionen US-Dollar reduziert werden.

** Berechnet als annualisierte Cashflow-Rendite auf der Grundlage des im AiP ausgewiesenen künftigen Cashflows.

Statistiken, die nach April 2024 veröffentlicht wurden, zeigen, dass das Wirtschaftswachstum 2023 höher war als zuerst angenommen. So kann es sein, dass die Anleger auf dieser neuen Grundlage nicht bereit waren, eine höhere Schuldenstreichung zuzugestehen. Hinzu kommt, dass – anders als in allen anderen Ländern, die aktuell über ihre Schulden verhandeln – Anleger nicht besser wegkommen als öffentliche Geber, sondern tatsächlich vergleichbare Zugeständnisse machen.³⁵ Ungewöhnlich ist, dass Ghana die Anleger ohne größere Anreize bzw. »Versüßungen« zur Beteiligung bringen konnte. In allen anderen Länderfällen mussten Schuldnerländer sogenannte *Value Recovery*-Instrumente einbauen, durch die Gläubiger im Gegenzug für mögliche Schuldenstreichungen entschädigt werden, indem

³³ Vgl. »Ghana bondholders demand sweetener for \$13 billion debt deal«, GhanaWeb, 06.03.2024, <https://www.ghanaweb.com/GhanaHomePage/business/Ghana-bondholders-demand-sweetener-for-13-billion-debt-deal-1920223>.

³⁴ Die Angaben in der letzten Spalte der Tabelle beziehen sich auf das AiP von Juni 2024 mit der Annahme, dass die PAR-Option vollständig ausgeschöpft wurde. Beim letztendlichen Anleihetausch im Oktober 2024 wurde die PAR-Option jedoch nicht vollständig ausgeschöpft, wodurch es zu leichten Abweichungen in der Berechnung kommen kann. Da Ghana die noch nicht ausgeschöpfte Summe der PAR-Option unter anderem auf diejenigen Anleihehalter verteilen wollte, die dem Tausch bislang nicht freiwillig zugestimmt haben, und aktuell noch nicht abzusehen ist, ob die Option dadurch vollständig ausgeschöpft wird, kann noch keine validere Cashflow-Berechnung erstellt werden.

³⁵ Vgl. Debt Justice (2024).

sie von einem zukünftigen wirtschaftlichen Aufschwung der Länder profitieren.³⁶

Auch in Ghana verlangten die Anleger zunächst den Einbau eines solchen Instruments, siehe oben. Noch im März 2024 hieß es, dass Anleger nur dann Schuldenstreichungen akzeptieren würden, wenn Ghana sich auf ein *Value Recovery*-Instrument einlässt. Nach Medienberichten wollten die Anleger eine ähnliche Struktur wie in Suriname durchsetzen, wo Anleger an der Ölförderung partizipieren.³⁷ Ghana konnte sich nach öffentlichen Berichten jedoch erfolgreich dagegen wehren. Allerdings klingt die unpräzise Formulierung in der Vereinbarung mit den Anlegern (siehe Box 3), dass bis 2032 bei bestimmten Entwicklungen Verlustentschädigung möglich sein soll, doch nach einem Instrument, wie es in den Restrukturierungsdeals anderer Länder enthalten ist. Auch gibt es Medienberichte, die auf Vereinbarungen in diesem Sinne hindeuten.³⁸ Details sind jedoch mit Stand Ende Oktober 2024 nicht bekannt.

Exkurs: Wie die Weltbank Zinswucher begünstigt – Der Skandal der von der Weltbank garantierten 2015er-Staatsanleihe

Im Rahmen ihrer Strategie, Investitionen von ausländischen privaten Investoren in einkommensschwachen Ländern anzuregen, vergibt die Weltbank unter anderem Garantien für einkommensschwache Länder, mit denen das Risiko für Privatinvestoren verringert werden soll.³⁹ Im Oktober 2015 platzierte Ghana eine Staatsanleihe in Höhe von 1 Milliarde US-Dollar mit 15-jähriger Laufzeit und erhielt dafür eine Teilgarantie von der Weltbank-Tochter *International Development Association* (IDA), die den Schuldendienst an die Anleihehalter bis zu 400 Millionen US-Dollar absicherte. Im Falle eines Zahlungsausfalls leistet IDA im Rahmen der Garantie also Zahlungen auf Kapital- und Zinsforderungen bis zu einer maximalen Höhe von 400 Millionen US-Dollar. Ghana schuldet in dem Fall der IDA unmittelbar die entsprechenden Zahlungen, die zu einem von der IDA festzulegenden Zinssatz zusätzlich verzinst werden (aktuell vermutlich 2,8 Prozent). Auf diesen Zahlungen bleibt Ghana sitzen, da die Weltbank

einen bevorzugten Gläubigerstatus besitzt, also Forderungen auf jeden Fall in vollem Umfang vom Schuldnerland bedient werden müssen.

Ziel solcher Garantien ist es primär, die Finanzierungskosten zu senken. Die Anleihe, die Ghana platzierte, wurde jedoch trotz Garantie mit einer ungewöhnlich hohen Verzinsung von 10,75 Prozent ausgegeben. Sie ist bis heute eine der am höchsten verzinsten Anleihen, die von afrikanischen Ländern jemals ausgegeben wurden. Die Weltbank umging für diese Transaktion sogar ihre eigenen Regeln, die es ihr normalerweise verbieten, Kreditgarantien auszugeben, wenn die Schuldentragfähigkeit eines Landes nicht mehr gesichert ist, also nach gemeinsamer Schuldentragfähigkeitsanalyse mit dem IWF ein hohes Überschuldungsrisiko ausgewiesen ist. Ghanas Überschuldungsrisiko wurde zu dem Zeitpunkt als hoch eingestuft.

Die Strategie des »de-risking«, also das Ziel, das Risiko der Investition für private Anleger zu senken, damit das Land sich zu niedrigeren Kosten verschulden kann, ging hier somit nur einseitig auf: Das Risiko für die Anleger wurde durch die Weltbankgarantie gesenkt, die Finanzierungskosten jedoch nicht. Anstatt also Finanzierungen bezahlbar zu machen, sicherte die Weltbank einzig die Profite der Anleger im Falle eines Zahlungsausfalls – und das, obwohl die hohe Verzinsung bereits für genau dieses Ausfallrisiko entschädigt. Dass den Anlegern die Risiken der Anleihe völlig klar waren, zeigt der Anleiheprospekt eindeutig.⁴⁰

Ghana war 2015 vom internationalen Kapitalmarkt abgeschnitten, unter anderem aufgrund des Rohstoffpreiseinbruchs seit 2014. Ein Argument der Anleger war, dass Ghana ohne die Garantie die Anleihe gar nicht hätte platzieren können. Man muss jedoch die Frage stellen, ob die Nichtplatzierung nicht die deutlich bessere Wahl gewesen wäre, denn Finanzierungskosten in Höhe von mehr als 10 Prozent haben nichts mehr mit sinnvoller Entwicklungsfinanzierung zu tun. Gerade die Zeit zwischen 2010 und 2016 war jedoch auch von globalen Niedrigzinsen und öffentlich geförderter aggressiver Kreditvergabe privater Anleger geprägt, die gerade politisch einigermaßen stabile afrikanische Länder mit hohen Wachstumsaussichten und daher auch hohem Renditepotenzial ins Visier nahmen und auf ernsthafte Bewertungen von Ausfallrisiken sowieso verzichteten. Öffentliche Geber und Normsetzer wie der IWF oder die G20 förderten diesen Trend im Rahmen ihrer Entwicklungsstrategie, Privatspektorkapital für Entwicklungszusammenarbeit unter allen Umständen zu priorisieren.⁴¹ Die Garantie der Weltbank ist

³⁶ Aus verschiedenen Gründen ist diese Entwicklung kritisch zu sehen, u. a., weil gerade Anleihehalter bereits durch hohe Zinsen für das Ausfallrisiko, das sie ganz bewusst eingegangen sind, zuvor entschädigt wurden. Zu einer kritischen Betrachtung vgl. auch Buchheit, Lee C.: »A sweeter sovereign debt restructuring sweetener«, *Financial Times*, 21.08.2024, oder Panizza, U. (2024): »The Pitfalls of Value Recovery Instruments in Sovereign Debt Restructuring – Theory and Practice«, Finance for Development Lab, Policy Note 17, https://findelab.org/wp-content/uploads/2024/09/FDL-Policy-Note-17-The-Pitfalls-of-Value-Recovery-Instruments-in-Sovereign-Debt-Restructuring_-Sept24_Ugo-Panizza_Final.pdf.

³⁷ Vgl. »Ghana bondholders demand sweetener for \$13 billion debt deal«, *GhanaWeb*, 06.03.2024, <https://www.ghanaweb.com/GhanaHomePage/business/Ghana-bondholders-demand-sweetener-for-13-billion-debt-deal-1920223>.

³⁸ Siehe etwa »End of debt restructuring: Government can now go to capital market – Investors«, 26.06.2024, <https://www.myjoyonline.com/end-of-debt-restructuring-government-cautioned-to-mindful-of-immediately-returning-to-capital-market/>.

³⁹ Vgl. Weltbank: »Factsheet: Ghana Policy-Based Guarantee«, 14.04.2023, <https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2023/04/14/ghana-policy-based-guarantee-pbg>.

⁴⁰ Auf Seite iv des Anleiheprospekts werden als zukünftige Risiken, die zu einer Zahlungseinstellung führen könnten, unter anderem das Risiko von Gesundheitspandemien, von Zinsänderungen auf den Finanzmärkten außerhalb Ghanas, von Abwertungen durch Rating-Agenturen und die Entwicklung der wirtschaftlichen Bedingungen in den Hauptexportmärkten von Ghana genannt. All diese Risiken materialisierten sich offensichtlich in den Jahren 2020–2022 in beispielhafter Weise. Siehe Prospekt der Anleihe »XS1297557412«.

⁴¹ Vgl. verschiedene Quellen dazu auch in Rehbein, K. (2019): »Handeln statt blockieren: vom enttäuschenden Umgang der Gläubiger mit der neuen Schuldenkrise des Globalen Südens«, *Schuldenreport 2019* von erlassjahr.de und [Misereor](http://Misereor.org).

in diesem Kontext zu sehen. Damit haben sowohl öffentliche Geber im Globalen Norden, wie die Weltbank, als auch private Gläubiger eine klare Mitverantwortung für den Aufbau der Schuldenkrise, die sich nun u.a. in Ghana zeigt.

Doch zurück in die Gegenwart: Vor dem Zahlungsausfall Ghanas, zwischen April 2016 und Oktober 2022, hatte Ghana bereits Zinszahlungen in Höhe von mehr als 750 Millionen US-Dollar auf die Anleihe geleistet. Nach dem Zahlungsausfall im Dezember 2022 trat die IDA-Garantie in Kraft. Seit dem Zahlungsausfall leistete nun die IDA im Rahmen der Garantie drei Coupon-Zahlungen (jeweils im April und Oktober)⁴² in Höhe von ca. 161 Millionen US-Dollar.

Durch den Anleihetausch im Oktober 2024 erhalten die Anleihehalter der IDA-garantierten Anleihe nach Berechnungen von erlassjahr.de zwischen 2024 und 2037 weitere Zins- und Kapitalzahlungen in Höhe von rund 952 Millionen US-Dollar.⁴³ Werden die Zahlungen bis 2037 nun wie vereinbart geleistet, würden Anleihehalter zwischen 2016 und 2037 rund 1,9 Milliarden US-Dollar für die 2015 verliehene Summe von 1 Milliarde zurückerhalten. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von ca. 7,2 Prozent. Auch wenn dies etwas weniger als die vertraglich vereinbarten 10,75 Prozent sind, ist es ganz offensichtlich noch eine sehr beträchtliche Rendite trotz Schuldenrestrukturierung.

Doch hier endet die Geschichte nicht. Die Weltbankgarantie wäre bei einer erfolgreichen Schuldenrestrukturierung nicht automatisch erloschen. In der 2015 von der IDA und den Anleihegläubigern unterzeichneten Garantierkunde wurde festgelegt, dass die Garantie auch im Falle einer Restrukturierung der Anleihe wirksam bleibt. Dies bedeutet, dass die Anleihegläubiger bei einem einfachen Tausch der Anleihe ohne explizite Neuverhandlung der Garantievereinbarung zusätzlich zu den im Rahmen der Umstrukturierungsvereinbarung zu leistenden Zahlungen weiterhin Garantiezahlungen von der IDA hätten erhalten können – was die Gesamrendite noch einmal erhöht hätte.

Die Vertragsbedingungen sahen nun vor, dass die Garantie bei einer Schuldenrestrukturierung explizit mitverhandelt werden kann (und die Zustimmung von IDA zu den Restrukturierungsbedingungen auch eingeholt werden muss. Dies kann so interpretiert werden, dass explizit sichergestellt werden sollte, dass man die Garantie im Falle einer Schuldenrestrukturierung beenden kann.). Hier hätte Ghana den Haltern der IDA-Anleihe genau dieselben Anleihen wie allen anderen Anleihehaltern unter der Bedingung anbieten können, dass die Garantievereinbarung endet. Damit wären die restlichen IDA-Zahlungen entsprechend nicht geleistet worden. Wie oben gezeigt wurde, hätte das zu zukünftigen Zahlungen von rund 952 Millionen US-Dollar bis 2037 und

zu einem jährlichen Zinssatz von über 7 Prozent geführt. Man würde meinen, das sei für die Anleger attraktiv genug, um zuzustimmen.

Ghana hatte bei diesem Szenario aber die Sorge, dass die Halter der garantierten Anleihe dabei nicht mitmachen und die Sache bis 2026 aussitzen würden, bevor sie Verhandlungen für eine Schuldenrestrukturierung zustimmen. Denn im Falle des anhaltenden Zahlungsausfalls Ghanas hätten sie bis Oktober 2026 die weiteren Garantiezahlungen durch die IDA in Höhe von 239 Millionen US-Dollar erhalten. Diese Verzögerung hätte für Ghana aber dazu führen können, dass die anderen Anleger, mit denen Ghana ja auch verhandelt hat, unkooperativer werden – denn niemand macht gern Zugeständnisse, wenn er nicht weiß, ob andere Gläubiger am Ende besser wegkommen.

Ob die Sorge berechtigt war, darüber kann man streiten. Denn die aus der Verzögerung resultierende Unsicherheit wäre auch für die Anleger nicht sonderlich attraktiv gewesen, hätte sie doch voraussichtlich dazu geführt, dass die Anleihen auf den Sekundärmärkten weiterhin zu stark abgewerteten Preisen gehandelt worden wären.

Ghana hat trotzdem die am Ende gläubigerfreundlichste Option gewählt, um die rasche Zustimmung der Anleger sicherzustellen: Zwar hat man den Haltern der garantierten Anleihe die gleichen Anleihen zum Tausch angeboten wie allen anderen auch (und damit zukünftig keine garantierten Anleihen mehr), aber Ghana hat einen »sweeter« eingebaut. So hat die ghanaische Regierung den Anlegern die noch ausstehenden Garantiezahlungen der IDA in Höhe von 239 Millionen US-Dollar zusätzlich gegeben – und das nicht bis 2026, sondern einfach sofort.

Wichtig ist diese Geschichte nicht nur, weil sich die Weltbank an der Schuldenkrise Ghanas mitschuldig gemacht hat. Sie ist auch deshalb zentral, weil politische Debatten auf Gläubigerseite im Vorlauf zur vierten UN-Entwicklungskonferenz in Sevilla in Spanien weitestgehend unreflektiert wieder die Notwendigkeit der Risikominderung privater Investitionen nach vorne stellen. Der Exkurs hat gezeigt, dass mit einem Zinssatz von über 10 Prozent und einem hohen Überschuldungsrisiko Ghanas bei Platzierung der Anleihe die Garantie der Weltbank-Tochter, die sich der Finanzierung internationaler Entwicklungsaufgaben verschrieben hat, von Anfang an nicht legitimiert werden konnte. Angesichts der hier dargestellten und ähnlicher Erfahrungen in anderen Ländern ist es jedoch dringend geboten, grundsätzlich über solche Instrumente nachzudenken, um diese so aufzustellen, dass sie auch tatsächlich einen realen Nutzen für Schuldnerländer entfalten können.

⁴² <https://www.worldbank.org/en/news/factsheet/2023/04/14/ghana-policy-based-guarantee-pbg>

⁴³ Unter der Annahme, dass die garantierte Anleihe im Umfang von 1 Milliarde so auf die PAR- und die DISCO-Option aufgeteilt wird wie von Ghana angeboten (122 Millionen US-Dollar unter der PAR-Option und 878 Millionen US-Dollar unter der DISCO-Option).

3.5 WAS DIE UMSCHULDUNGSDEALS FÜR DIE ZUKÜNFTIGE VERSCHULDUNGSSITUATION GHANAS BEDEUTEN

Zum jetzigen Zeitpunkt ist noch unklar, ob – und wenn ja, inwieweit – die beiden abgeschlossenen Restrukturierungsdeals die zugrundeliegenden Schuldenindikatoren unter die vom IWF festgelegten Schwellenwerte drücken. Bei der letzten veröffentlichten Programmüberprüfung im Juli 2024 war nur der Restrukturierungsdeal mit den öffentlichen Gläubigern einbezogen. Noch hat der IWF keine neuen Vorhersagen für die Entwicklung der Schuldenindikatoren veröffentlicht. Nach Berechnungen⁴⁴ von *Debt Justice UK* und der ghanaischen Organisation ISODEC wird der Auslandsschuldendienst Ghanas im Verhältnis zu den Staatseinnahmen in den Jahren 2024–2025 und 2027–2028 unter dem Schwellenwert des IWF liegen, im Jahr 2026 jedoch darüber und danach noch ziemlich nah am Schwellenwert; Letzteres würde bedeuten, dass nicht ausreichend Raum für die Absorption von Schocks erreicht wurde. Nach Schätzungen von *Debt Justice* müsste der Schuldendienst im Verhältnis zu den Staatseinnahmen nach dem Deal mit den Anlegern allerdings im Durchschnitt bei ca. 15,3 Prozent liegen, was durchaus nennenswert unter 18 Prozent wäre. Vor allem hätte Ghana es aber geschafft, deutlich mehr Zugeständnisse durchzusetzen als alle anderen Länder, die einen Schuldenerlass verhandeln mussten. Sambia, Sri Lanka und Suriname müssen beispielsweise trotz Umschuldung weiterhin mehr als 20 Prozent ihrer Staatseinnahmen für den Schuldendienst aufbringen.⁴⁵

Der IWF erwartet eine Rückkehr Ghanas an den Kapitalmarkt direkt nach Ende des IWF-Programms im Jahr 2027, mit einer Neuverschuldung in Höhe von ca. 1,1 bis 2 Milliarden US-Dollar pro Jahr. Gleichzeitig sollen öffentliche schuldengenerierende Mittel wieder abnehmen. Zum einen kann es sein, dass die Verschuldung Ghanas nach der Schuldenrestrukturierung gerade so unter der Schwelle »hohes Überschuldungsrisiko« bleibt (siehe oben) und das Land damit nur Zugang zu erneut hoch verzinsten Anleihen und kommerziellen Krediten haben wird – die Ghana überhaupt erst in die Schuldenkrise getrieben haben. Ein wenig deutet schon jetzt darauf hin, da trotz der bisherigen Umschuldung das Vertrauen auf den globalen Finanzmärkten scheinbar noch nicht wieder hergestellt ist, was sich u.a. im weiteren Verfall des Cedi zeigt.

Zum anderen stellen Expertinnen und Experten im Globalen Süden die Prioritäten der internationalen Finanzinstitutionen und Gläubigerländer infrage: sowohl den obsessiven Fokus auf den (teuren) Kapitalmarktzugang für Entwicklungsfinanzierung und das »Private Finance First«-Paradigma in der Entwicklungsfinanzierung als auch die Konzentration darauf, dass Schuldnerländer bei Schuldenrestrukturierungen und begleitenden Reformen so schnell wie möglich »das Vertrauen« ausländischer Gläubiger zurückgewinnen müssen – auch wenn die exzessive und hoch verzinst kommerzielle Kreditvergabe eine der Wurzeln der heutigen Schuldenkrisen in vielen einkommensschwachen Ländern ist. Sie kritisieren, dass immer noch die Interessen globaler Finanziers sowie der globalen Märkte hinsichtlich Privatisierung und Öffnung der Finanz- und Gütermärkte im Zentrum der Entwicklungsfinanzierung und der westlich dominierten Schuldenkrisenlösungen stehen. Stattdessen solle das Hauptziel echter Lösungsansätze darin bestehen, es Ländern zu ermöglichen, ihre Abhängigkeit von Fremdwährungskrediten zu verringern und einen autonomen wirtschaftspolitischen Pfad einzuschlagen.⁴⁶

⁴⁴ Die Berechnungen beruhen aufgrund fehlender Transparenz bei der Vereinbarung mit den öffentlichen Gläubigern allerdings zwangsläufig auf unvollständigen Informationen und sind deshalb mit Vorbehalt zu betrachten.

⁴⁵ Vgl. https://debtjustice.org.uk/wp-content/uploads/2024/10/Restructurings-comparison1_10.24.pdf.

⁴⁶ Vgl. Chandrasekhar, C. P. (2024); Pozzo, E.: »Economists from Africa, Asia and Latin America call for global financial system reform«, *Buenos Aires Herald*, 07.08.2024; *Daily Mirror Online*: »Kenya to Sri Lanka: Protests, IMF and high ambition«, 01.07.2024; Chandrasekhar, C. P. et al. (2023): »Paying with Austerity: The Debt Crisis and Restructuring in Sri Lanka«, PERI Working Paper 590.

4

WAS SICH AUS DEM SCHULDENRESTRUKTURIERUNGSPROZESS GHANAS ERGIBT

In dieser Analyse wurden detailliert die Hintergründe der Schuldenrestrukturierung Ghanas betrachtet, welche Ende 2022 begann und im Oktober 2024 sehr weit fortgeschritten ist.

Dabei wurde deutlich, dass

- der Schuldenerlass für Ghana gemäß den eigenen Richtlinien des IWF voraussichtlich nicht hoch genug ist.
- private Anleger zwar vergleichbare Zugeständnisse wie der öffentliche Sektor gemacht haben, jedoch zuvor durch hohe Zinsen für das Ausfallrisiko entschädigt wurden. Kommerzielle Banken haben sich bisher noch gar nicht beteiligt.
- die Restrukturierungsverhandlungen mit den ausländischen Gläubigern – unter anderem auch durch die Wahl der verbindlichen Schuldenindikatoren – an eine Inlandsumschuldung gebunden wurden, auch wenn der IWF zu dieser Frage kein Mandat besitzt und obwohl dadurch unnötige wirtschaftliche und soziale Belastungen für die Bevölkerung entstehen.
- der Fokus auf schnelle Wiederherstellung des Marktzugangs nicht immer im besten Interesse des Schuldnerlandes liegt.

Der Umschuldungsfall Ghana liefert wichtige Erkenntnisse im Kontext der Schuldenrestrukturierungen nach Beginn der COVID-Pandemie und zeigt einige zentrale Herausforderungen auf:

- **Reform der Schuldenkrisenarchitektur:** Die G20, der IWF und der Pariser Club streben danach, Schuldenrestrukturierungen im Rahmen des G20 Common Framework zu beschleunigen, um andere Länder zur Teilnahme zu ermutigen. Auch Ghana hatte eine zügigere Abwicklung gefordert. Es muss jedoch darauf geachtet werden, dass Schnelligkeit nicht auf Kosten eines ausreichenden und nachhaltigen Schuldenerlasses geht. Der IWF betonte, dass Schuldenerlasse einen »Schock-Puffer« beinhalten sollten. In Ghana wurde ein Schock-Puffer nicht explizit vorgesehen. Inwieweit ein Schuldenerlass erreicht wurde, der die Schuldenlast trotzdem in dem Sinne reduziert, ist noch unklar, da bis Redaktionsschluss keine neuen Annahmen des IWF nach Abschluss der Schuldenrestrukturierungen mit den Anlegern und dem öffentlichen Sektor veröffentlicht wurden. Sollte die Verschuldung insgesamt gerade so bei

einem »mittleren Überschuldungsrisiko« ausgekommen sein, dann könnte das Land bei einem erneuten Schock wieder in ein »hohes Überschuldungsrisiko« rutschen.

- **Lastenverteilung zwischen Gläubigern und Schuldern:** Es bleibt moralisch wie finanzpolitisch fragwürdig, dass Länder gezwungen sind, gegenüber ihren ausländischen Gläubigern durch harte Einschnitte im Inland »Wohlverhalten« zu demonstrieren, um deren Beteiligung an der Umschuldung zu sichern. Dies gilt besonders für private Gläubiger, die durch die hohen Gewinne aus ihrer Kreditvergabe für das Ausfallrisiko bereits entschädigt wurden und es daher auch voll tragen sollten, anstatt das Risiko auf die lokale Bevölkerung zu verlagern. Die Lasten dieser Anpassungen führen zu erheblichen sozialen und wirtschaftlichen Belastungen, ohne dass die strukturellen Probleme der Überschuldung nachhaltig gelöst werden.
- **Trennung der Restrukturierung von Inlands- und Auslandsschulden:** Die Umschuldung von Inlandsschulden sollte nicht zur Bedingung einer Auslandsumschuldung gemacht werden.
- **Beteiligung privater Gläubiger:** Obwohl in Ghana die Einbindung privater Gläubiger durch die Gleichbehandlungsklausel gemessen an Umschuldungen in anderen Ländern relativ reibungslos verlief, bestand dafür keine Garantie. Auch sind mehrere Milliarden US-Dollar an kommerziellen Forderungen noch nicht erfolgreich restrukturiert. Hier ist Deutschland besonders in der Pflicht, halten deutsche Banken doch den höchsten Anteil. Das G20 Common Framework bietet keine ausreichenden rechtlichen oder finanziellen Sicherheiten für rasche und umfassende Schuldenerlasse.
- **Dominierende Rolle des IWF:** Der IWF hat derzeit eine dominante Stellung bei der Bestimmung des Schuldenerlassbedarfs, was zu möglichen Interessenkonflikten führen kann. Eine Umschuldung sollte nicht zwingend an ein IWF-Programm gebunden sein. Es sollten auch alternative Analysen unabhängiger Institutionen in die Verhandlungen einbezogen werden, um faire und objektive Lösungen zu finden.

- **Zukünftige Entwicklungsfinanzierung:** Angesichts der bevorstehenden FfD4-Konferenz in Sevilla 2025 sollte die Debatte über die Entwicklungsfinanzierung neu ausgerichtet werden. Im Vorfeld der Konferenz rückt wieder das altbekannte Narrativ in den Vordergrund, dass es Instrumente zur Risikominimierung privater Finanzierungen braucht, da ohne Privatinvestitionen keine Fortschritte in der Erreichung von Entwicklungszielen gemacht werden könnten. Es darf jedoch nicht länger darum gehen, allein Risiken für private Investoren zu minimieren, sondern sollte vielmehr darum gehen, nachhaltige Entwicklungsinvestitionen zu priorisieren. In diesem Zusammenhang wäre es wichtig, internationale Richtlinien, wie die der UNCTAD, für verantwortungsvolle Kreditvergabe verbindlich zu machen.

Ein Vertreter Ghanas machte bei einer Gläubigertagung im Juni 2024 deutlich, dass Entscheidungen über Reformen der Schuldenarchitektur nicht ohne eine aktive Stimme der Kreditnehmerländer getroffen werden sollten. In Spanien bei der FfD4-Konferenz 2025 sollte daher eine der Prioritäten die Schaffung einer »UN framework convention on sovereign debt« sein. Dafür sind ein wirklich multilateraler und inklusiver Dialog und eine Offenheit für die Unterstützung von Vorschlägen anderer Institutionen als der G20 erforderlich, die den Weg für eine gerechte Schuldenarchitektur ebnen könnten.

ÜBER DIE AUTORIN

Kristina Rehbein ist Politische Koordinatorin des Bündnisses erlassjahr.de – Entwicklung braucht Entschuldung e.V. Die Analyse wurde zudem durch fachliche Recherchen von Malina Stutz, politische Referentin von erlassjahr.de, unterstützt.

IMPRESSUM

Herausgeberin:
Friedrich-Ebert-Stiftung e.V.
Godesberger Allee 149
53175 Bonn
Deutschland

Email: info@fes.de

Herausgebende Abteilung:
Internationale Zusammenarbeit | Referat Afrika

Inhaltliche Verantwortung und Redaktion:
Dr. Henrik Maihack | Leiter des Referats Afrika
Tel.: +4930 269 35 7440

<https://www.fes.de/referat-afrika/>

Bestellungen/Kontakt:
Janine.Kaliga@fes.de

Lektorat: Michelle Pyka
Satz: Ludger Stallmeister

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. Eine gewerbliche Nutzung der von der Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet. Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung dürfen nicht für Wahlkampfzwecke verwendet werden.

ISBN: 978-3-98628-648-4

© 2024

