

# »» Die Staatsverschuldung in Schwellenländern ist ein länderspezifisches Thema

Nr. 196, 3. Januar 2018

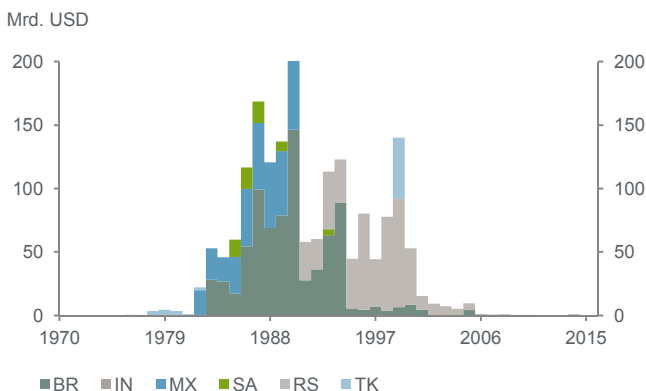
Autorin: Dr. Katrin Ullrich, Telefon 069 7431-9791, katrin.ullrich@kfw.de

In letzter Zeit lag das Augenmerk vor allem auf der gestiegenen Verschuldung von nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten in den Schwellenländern. Die Staatsverschuldung der großen Schwellenländer hat jedoch im Aggregat ebenfalls zugenommen. Sie stieg seit Anfang 2011 relativ kontinuierlich von 36 auf 46 % des BIP. Daher stellt sich die Frage, ob sich Probleme bei der Schuldentragfähigkeit erkennen lassen.

Im Gedächtnis bleiben vor allem die mit sprechenden Namen versehenen Staatsschuldenkrisen wie die Rubelkrise 1998 oder die Lateinamerikanische Schuldenkrise der 1980er-Jahre. Eine umfassende Betrachtung wird dadurch erschwert, dass es keine einheitliche Definition einer Staatsinsolvenz gibt. Insbesondere bei Schulden in heimischer Währung müssen Zahlungsschwierigkeiten nicht in einem echten Zahlungsausfall münden. Vielmehr stehen der Regierung andere Möglichkeiten zur Verfügung, bis hin zur Ausgabe einer neuen Währung mit geringerem Nominalwert.

Die kanadische Zentralbank stellt eine umfassende Sammlung historischer Daten zu Staatsschulden im Verzug<sup>1</sup> zur Verfügung. Von den großen Schwellenländern waren durch die Krisen in den 1980er und 1990er Jahren vor allem Mexiko, Brasilien und Russland mit Staatsschulden im Verzug (s. Grafik 1). Für Brasilien werden aber auch zwischen 2013 und 2015 Rückstände bei Zinszahlungen gegenüber privaten und öffentlichen Gläubigern verbucht. Dies fällt in die Zeit des starken Konjunkturreinbruchs und der Fiskalkrise in den Bundesstaaten. Indien, Südafrika und die Türkei schlagen nur mit vergleichsweise geringen Beträgen zu Buche. China hat seit Beginn der 1970er-Jahre seine Staatsschulden stets pünktlich bedient.

## Grafik 1: Staatsschulden im Verzug



Quelle: CRAG Database of Sovereign Defaults, 2017.

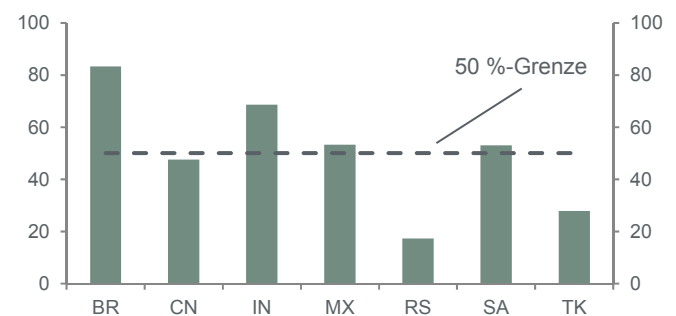
## Höhe von Staatsschuld und Finanzierungsbedarf nur erste Indikatoren

Je höher der öffentliche Schuldenstand eines Landes, desto eher können Probleme mit der Tragfähigkeit der Verschuldung auftreten: Die Anschlussfinanzierung kann sich schwieriger gestalten und das Potenzialwachstum würde negativ beeinflusst. Denn bei höherem Schuldenstand müssen i. d. R. höhere Zinsen gezahlt werden, wofür ein höherer Primärüberschuss des Staates (Einnahmenüberschuss ohne Berücksichtigung von Zinszahlungen) notwendig ist.

Liegt die aktuelle oder prognostizierte Staatsverschuldung über 50 % des BIP, ist bei Schwellenländern ein intensiverer Blick auf die Schuldentragfähigkeit angezeigt. Aktuell bestehen im Niveau der Staatsverschuldung große Unterschiede zwischen den Schwellenländern. Am unteren Ende findet sich Russland mit einer Bruttostaatsverschuldung von nur 17 % des BIP, am oberen Ende Brasilien mit rd. 83 % (s. Grafik 2).

## Grafik 2: Staatsverschuldung

im Verhältnis zum BIP in Prozent, IMF-Prognose für das Jahr 2017



Quelle: IMF.

Der öffentliche Finanzierungsbedarf wird als zweiter Indikator für eine erste Beurteilung der Schuldentragfähigkeit herangezogen. Der Neuverschuldungsbedarf zuzüglich unterjährig fälliger Schulden (Bruttofinanzierungsbedarf) sollte für Schwellenländer unter 10 % des BIPs liegen. Für 2017 wird vom IMF prognostiziert, dass Brasilien, China, Indien und Südafrika diese Grenze überschreiten (s. Grafik 3).

## Länderspezifische Analyse zur Beurteilung der Tragfähigkeit notwendig

Über den staatlichen Schuldenstand und die Finanzierungserfordernisse hinaus sind auch Fälligkeitsstruktur, Zins-, Wechselkurs- und Inflationsbindung sowie Gläubigerstruktur

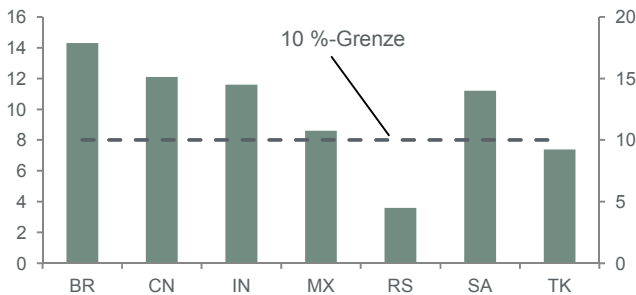
bei einer Beurteilung der Schuldentragfähigkeit zu berücksichtigen. Je höher beispielsweise der Anteil der Verschuldung in heimischer Währung, desto weniger schlagen Wechselkursbewegungen zu Buche. Dies reduziert die Krisenanfälligkeit, auch wenn sie keinen absoluten Schutz bietet.

In China, Brasilien und Südafrika ist der Staat fast ausschließlich, zu mehr als 90 %, in heimischer Währung verschuldet. In Mexiko liegt der Anteil bei fast 80 %, in Russland bei 70 % und in der Türkei bei 63 %. Damit unterschreitet keines der Länder die 40 %-Grenze, die der IMF zur Beurteilung des Schuldenprofils als stark risikobehaftet ansetzt.

Hinzu können Verletzlichkeiten aus einem hohen externen Finanzierungsbedarf, einem volatilen Wirtschaftswachstum oder einem großen fiskalischen Anpassungsbedarf kommen. Die bedingten Verbindlichkeiten wie Garantien gegenüber Banken oder staatlichen Unternehmen sind ebenfalls zu betrachten. Denn die Erfahrung lehrt, dass sich Banken-, Schulden- und Währungskrisen gegenseitig verstärken können. Entsprechend der Vielzahl von Einflussfaktoren müssen die Analyse und Beurteilung der Staatsverschuldung und ihrer Entwicklung differenziert ausfallen. Daher gibt auch der IMF bei der Beurteilung der Schuldentragfähigkeit von Industrie- und Schwellenländern mit Zugang zum Kapitalmarkt kein Gesamturteil für das Risiko einer Schuldenkrise ab.

### Grafik 3: Finanzierungsbedarf

im Verhältnis zum BIP in Prozent, IMF-Prognose für das Jahr 2017



Quelle: IMF.

### Aktuelle Einschätzung der Schuldentragfähigkeit zeichnet heterogenes Bild

Die wesentlichen Ergebnisse aktueller Tragfähigkeitsanalysen des IMF zur Staatsverschuldung der großen Schwellenländer lauten zusammengefasst:

- **Brasilien:** Die Risiken für die Schuldentragfähigkeit sind hoch und speisen sich sowohl aus der Höhe der Verschuldung als auch aus der Höhe des Finanzierungsbedarfs. Selbst mit Einhaltung der ehrgeizigen Fiskalreform wird die Schuldenquote noch bis 2023 steigen. Sowohl der Schuldenstand als auch der Finanzierungsbedarf sind schockanfällig. Hinzu kommen nur moderate Wachstumsaussichten und hohe Kosten der Verschuldung.
- **China:** Die Einschätzung hängt davon ab, wie sich die Schulden der Gebietskörperschaften entwickeln. Wenn alle Ausgaben im Haushalt erfasst werden und nicht im Haus-

haltsplan enthaltene Investitionen gestoppt werden, dann ist nur mit einem graduellen Anstieg der Staatsschuldenquote zu rechnen. Bedingte Verbindlichkeiten können jedoch auch in diesem Szenario zu einem Problem werden. Wenn hingegen kommunale Finanzierungsinstrumente außerhalb der Haushalte weiterhin genutzt werden und das neue Haushaltsgesetz nicht strikt umgesetzt wird, dann steigt die Schuldenquote deutlich schneller an und stabilisiert sich erst auf einem sehr hohen Niveau.

- **Indien:** Die Höhe von Schuldenstand und Finanzierungsbedarf verlangen nach einer genaueren Bewertung. Die Staatsfinanzen werden jedoch vor dem Hintergrund solider Wachstumsaussichten und überschaubarer Zinskosten als tragfähig eingeschätzt. Ein Konjunkturreinbruch und bedingte Verbindlichkeiten z. B. aus der Rekapitalisierung von Banken würden allerdings den Schuldenstand und den Finanzierungsbedarf nach oben treiben.
- **Mexiko:** Die Staatsverschuldung wird als tragfähig eingestuft und zeigt sich recht robust gegenüber verschiedenen Schocks. Aus dem Schuldenprofil ergeben sich verschiedene Risiken, insbes. aus dem hohen Anteil ausländischer Gläubiger. Dem wirkt allerdings die lange Laufzeit der Schulden entgegen, was auch das Risiko bei Anschlussfinanzierungen reduziert. Aber auch die Einschätzung durch (internationale) Investoren, die externen Finanzierungsanforderungen und die Verschuldung in fremder Währung stellen Verletzlichkeiten dar.
- **Russland:** Der niedrige Schuldenstand und geringe Finanzierungsbedarf des Staates sowie abwesende Sonderfaktoren sorgen dafür, dass keine detaillierte Überprüfung notwendig ist.
- **Südafrika:** Grundsätzlich wird die Staatsverschuldung als tragfähig eingestuft. Sie würde jedoch deutlich steigen, sollte das Wirtschaftswachstum längerfristig schwach ausfallen oder sich bedingte Verbindlichkeiten realisieren. Letztere speisen sich insbesondere aus Garantien für Kredite staatlicher Unternehmen. Hinzu kommen gesamtwirtschaftliche Verletzlichkeiten bei steigenden Risikoaufschlägen oder zunehmenden externen Finanzierungserfordernissen, da das Leistungsbilanzdefizit schon jetzt hoch ausfällt.
- **Türkei:** Wegen des vergleichsweise niedrigen Schuldenstands und der geringen Finanzierungserfordernisse wird die Staatsverschuldung als tragfähig eingestuft. Das Schuldenprofil lässt jedoch wie bei Südafrika Verletzlichkeiten aus externen Finanzierungserfordernissen (der Gesamtwirtschaft) erkennen. Ebenso würden ein Wachstumseinbruch oder die Realisierung bedingter Verbindlichkeiten den Schuldenstand deutlich ansteigen lassen.

### Fazit

Für die großen Schwellenländer fällt besonders Brasilien mit Risiken für die Tragfähigkeit seiner Staatsverschuldung auf. Aber auch in anderen Ländern zeigt sich die Schuldenquote anfällig für verschiedene Schocks. Neben der Tragfähigkeit

der Staatsschuld ist ein gewisser fiskalischer Spielraum auch notwendig, um in einem Konjunkturabschwung stützende Maßnahmen zu ergreifen zu können. Ist dieser Spielraum

nicht vorhanden, kann dies zu prozyklischer Fiskalpolitik führen. Denn dann muss in der Krise gespart werden. ■

<sup>1</sup> Zu Staatsschulden im Verzug werden echte Zahlungsausfälle gezählt (Beers, D. und J. Mavalwalla (2017), Database of Sovereign Defaults, Bank of Canada Technical Report No. 101):

- Der Schuldendienst wurde nicht am Fälligkeitstag oder innerhalb einer bestimmten Nachfrist geleistet.
- Die Zahlungen wurden nicht innerhalb des unter einer Garantie festgelegten Zeitraums geleistet.

Hinzu kommen Vorgänge, die für die Gläubiger der Staatsschuld zu wirtschaftlichen Verlusten führen:

- Vereinbarungen zwischen Regierungen und Gläubigern, die Zinssätze zu senken und/oder die Laufzeiten der ausstehenden Schulden zu verlängern.
- Staatliche Tauschangebote für Gläubiger, bei denen bestehende Schulden gegen neue Schulden zu ungünstigeren Konditionen getauscht werden.
- Rückkauf der staatlichen Schuldtitel mit erheblichen Abschlägen zum Nominalwert.
- Staatliche Umschuldung von Fremdwährungsschulden in neue Lokalwährungsverbindlichkeiten zu ungünstigeren Konditionen.
- Tausch von Staatsschulden gegen Eigenkapital (in der Regel im Zusammenhang mit Privatisierungsprogrammen) zu ungünstigeren Konditionen.
- Einführung rückwirkender Steuern, die auf Zahlungen für den Schuldendienst von Staaten abzielen.
- Ausgabe einer neuen Währung mit geringerem Nominalwert.