

## »» Verschuldung in Niedrigeinkommensländern: Die Sorgenfalten werden nicht flacher

Nr. 234, 20. November 2018

Autoren: Dr. Tobias Rehbock, Telefon 069 7431-2686, tobias.rehbock@kfw.de  
Anja Kramer, Telefon 069 7431-8759, anja.kramer@kfw.de

Die Sorgen um die (öffentliche und private) Verschuldung in den Niedrigeinkommensländern (Low Income Countries, LIC) haben in den letzten Monaten deutlich zugenommen. Das ist insofern ein Alarmzeichen, als viele dieser Länder mithilfe verschiedener Entschuldungsinitiativen v. a. in den Neunzigerjahren ihre (externen) Schulden deutlich oder sogar komplett abbauen konnten. Der seitdem wieder aufgebaute Schuldenstand ändert sich in seiner Struktur. Das gilt sowohl hinsichtlich des steigenden Fremdwährungsanteils als auch bezüglich der Geber- und Nehmerzusammensetzung. Marktinstrumente und bilaterale Nicht-Pariser-Clubmitglieder gewinnen an Bedeutung, multilaterale Geber und konzessionäre Darlehen nehmen an Gewicht ab.

Das grundlegende Problem bei der neuerlich ansteigenden Schuldenlast der LIC liegt darin, dass die Schuldenaufnahme in Summe nicht durchgehend für effiziente und produktivitätssteigernde Investitionsprojekte genutzt wird. Die Produktivität in den LIC nimmt im Schnitt nicht oder nur schwach zu. Zudem steigt die Armut wieder an. Dabei fällt auf, dass die genannten Probleme insbesondere auf viele afrikanische LIC zutreffen.

Im Ergebnis hat der Schuldenstress unter den LIC zugenommen bzw. ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass diese Länder in Schuldenstress geraten. Vor dem Hintergrund dieser Ergebnisse ist es notwendig, die Schulden-tragfähigkeit dieser Länder vorausschauend stärker zu berücksichtigen und angepasste Verschuldungsinstrumente für LIC zu entwickeln.

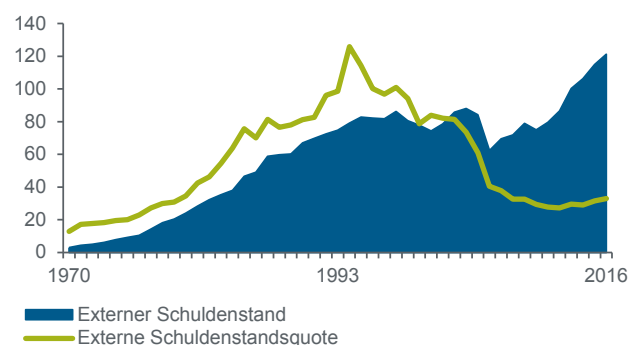
### Hohe Schuldendynamik in den letzten Jahren

Aktuell gewinnt die Diskussion um die Verschuldungssituation der Entwicklungs- und Schwellenländer (EL/SL) – und hier insbesondere der LIC – wieder an Fahrt. Die Verschuldung der LIC, die hauptsächlich durch Verschuldung gegenüber dem Ausland gekennzeichnet ist, war in den Achtziger- und Neunzigerjahren bereits schon einmal ein dominierendes Thema. Damals gelang es, die Schuldenlast hoch verschuldeter Entwicklungsländer mithilfe von verschiedenen Entschuldungsinitiativen, allen voran mit der HIPC (Heavily Indebted Poor Countries)- und der MDR (Multilateral Debt Relief)-Initiative, spürbar zu senken. Der externe absolute Schuldenstand der LIC ging damals von ungefähr 86 Mrd. USD (1998) auf 62 Mrd. USD (2006) zurück (Grafik 1).<sup>1</sup>

Die Entschuldungen waren gekoppelt an die Umsetzung wirtschaftspolitischer Reformen (z. B. Flexibilisierung der Währungen, verbesserte Geld- und Fiskalpolitik). Parallel verzeichneten die Low, aber auch die Middle Income Countries ab der Jahrtausendwende ein anziehendes Wirtschaftswachstum. Dies war zwar auch generell Folge der verstärkten Einbindung der EL/SL in die globalen Wertschöpfungsketten, wäre aber ohne die angesprochenen Reformen nicht so kräftig ausgefallen. Die starke Wachstumsperformance ist der Grund dafür, dass die Verschuldung der LIC gemessen in Relation zum Bruttonationaleinkommen (BNE) in den Nullerjahren, also nach den Entschuldungen, noch deutlicher zurückgegangen ist als die Verschuldung an sich (Grafik 1). Inzwischen allerdings hat die Verschuldungsentwicklung ihren sehr dynamischen Aufwärtstrend, wie er in den LIC vor dem Greifen der Entschuldungsinitiativen sichtbar war, wieder aufgenommen. Die externe Verschuldung der LIC ist auf rd. 120 Mrd. USD (2016) gestiegen und liegt damit weit über dem Niveau, welches vor Inkrafttreten der Entschuldungsinitiativen herrschte.

### Grafik 1: Externer Schuldenstand der LIC

Schuldenstand: in Mrd. USD; Schuldenquote: Schuldenstand i. V. z. BNE, in Prozent



Quelle: Weltbank

Allerdings verfälscht die reine Betrachtung der nominalen Verschuldung das Bild. In Relation zur Wirtschaftsleistung ist der Anstieg bisher nur leicht zu erkennen. Dazu kommt, dass ein Teil der Verschuldung durch neu hinzugekommene Kreditgeber unbekannt ist. Gerade China hat in den letzten Jahren sein Kreditengagement gegenüber den LIC deutlich ausgeweitet. Gemäß Internationalem Währungsfond (IWF) ist der Anteil Chinas an der öffentlichen und öffentlich garantierten Verschuldung der LIC von 0,3 % (2007) auf 4,2 % (2016) gestiegen, und das sind nur die bekannten Zahlen.<sup>2</sup> Nicht immer sind aber diese Kreditbeziehungen vollständig trans-

parent und ihre Einbeziehung in die offiziellen Verschuldungszahlen ist deshalb schwierig. Die verfügbaren Verschuldungsniveaus und -quoten unterschätzen das Problem daher noch.

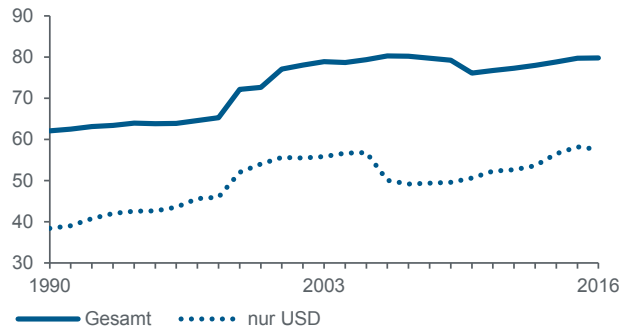
Die Entwicklung zwischen den verschiedenen LIC divergiert dabei aber sehr stark. Die zahlenmäßig meisten LIC fallen in die Kategorie jener Länder, die – ausgehend von einer noch relativ niedrigen externen Schuldenstandsquote – diese in den letzten Jahren zum Teil massiv erhöht haben (z. B. Kamerun, Republik Kongo, Sambia, Niger oder Uganda). Mit Ghana und Ruanda gehören auch zwei Länder dazu, die gegenwärtig im Rahmen der G20 Initiative „Compact with Africa“ besonders unterstützt werden. Dagegen gibt es nur sehr wenige Länder, die eine niedrige externe Schuldenquote aufweisen und diese in den letzten Jahren noch verringern konnten (z. B. Bangladesch, Tschad oder Nepal).

**Die Struktur der Verschuldung hat sich verkompliziert**

Neben der rein volumenmäßigen Dynamik der Verschuldung fällt ins Gewicht, dass sich die Struktur der Verschuldung geändert hat, sowohl hinsichtlich des Fremdwährungsgehalts als auch bezüglich der Geber- und Nehmerzusammensetzung.

**Grafik 2: Fremdwährungsanteil der LIC-Verschuldung**

Anteil der Fremdwährungen (Kontraktwährungen USD, EUR bzw. Vorgängervährungen, CHF, JPY, GBP, SZR) an der öffentlichen und öffentlich garantierten Verschuldung, in Prozent



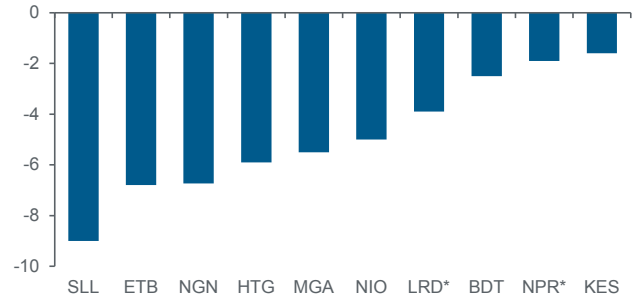
Quelle: Weltbank

Die Bedeutung der Fremdwährungsverschuldung hat über die Jahre spürbar zugenommen. Mittlerweile werden rd. 80 % der (öffentlichen und öffentlich garantierten) Verschuldung der LIC in Fremdwährung zugeteilt, fast drei Viertel davon in US-Dollar (Grafik 2). Dies ist damit nicht nur ein Charakteristikum für die Verschuldung der LIC, sondern selbst auch schon eine Erklärung für die deutliche Zunahme derselben in den letzten Jahren: Die meisten LIC-Währungen haben in den letzten Jahren deutlich abgewertet (Grafik 3).<sup>3</sup> Das betrifft im Übrigen auch solche Währungen, die an den US-Dollar gekoppelt sind, da die jeweiligen LIC-Notenbanken im Lauf der Zeit nicht darum herumkommen, ihre festen Wechselkursanbindungen („pegs“) in Richtung Abwertung anzupassen. Sofern keine oder kaum Erträge in Fremdwährung vorliegen, vergrößert sich bei Abwertungen der jeweiligen Lokalwährung die Schuldenlast erheblich. Überdies droht, dass die Investitionsprojekte wirtschaftlich nicht tragfähig sind; dafür reicht – je nach Art des finanzierten Projekts –

manchmal schon ein überschaubares Maß an jährlicher Abwertung.<sup>4</sup>

**Grafik 3: Wertveränderung von LIC-Währungen ggü. US-Dollar**

Durchschnittliche jährliche Veränderung der Mengennotierungen 2001 bis 2017, in Prozent



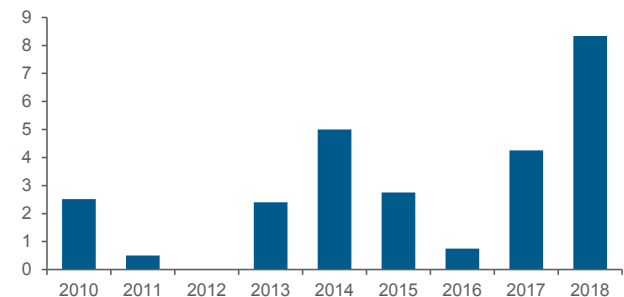
SLL=Leone (Sierra Leone), ETB=Birr (Äthiopien), NGN=Naira (Nigeria), HTG=Gourde (Haiti), MGA=Ariary (Madagaskar), NIO=Córdoba Oro (Nicaragua), LRD=Liberianischer Dollar, BDT=Taka (Bangladesch), NPR=Nepalesische Rupie, KES=Kenia-Schilling

\*LRD: ab 2002, NPR: ab 2003

Quellen: Bloomberg, KfW Research

**Grafik 4: Staatsanleihe-Emissionen der LIC\* in Fremdwährung**

In Mrd. USD



\*Elfenbeinküste, Ghana, Honduras, Kamerun, Kenia, Ruanda, Senegal, Tadschikistan

Quellen: Bloomberg, KfW Research

Zusätzliche Brisanz erhält die Verschuldungslage dadurch, dass der Anteil der subventionierten Kreditvergabe multi- und bilateraler Geber in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen ist. So ist der Anteil multilateraler Verschuldung seit 2005 von 60 auf gut 40 % und der Anteil konzessionärer<sup>5</sup> Verschuldung von rd. 75 auf 65 %, jeweils als Anteil an der gesamten externen Verschuldung, gesunken. Stattdessen gewinnen für die LIC bilaterale Geber mit nicht konzessionären Krediten und Marktinstrumenten an Bedeutung (Grafik 4). Laut IWF haben sich das Gewicht bilateraler Nicht-Pariser-Clubmitglieder als Geber für die LIC (auf die Rolle Chinas wurde weiter oben bereits eingegangen) und von kommerzieller Verschuldung seit 2007 jeweils verdoppelt. Einerseits zeugt diese sich ändernde Gläubigerstruktur davon, dass den betroffenen Volkswirtschaften alternative Finanzierungskanäle offenstehen und sie ggf. sogar Zugang zum internationalen Kapitalmarkt haben. Andererseits können sich daraus – gerade auch vor dem Hintergrund, dass diesen LIC der Kapitalmarkt nur im Non-Investment-Grade-

Segment offensteht – auch Probleme ergeben: Die Zinsbelastung kann höher ausfallen, die Intransparenz steigt, die internationale Gläubigerkoordinierung wird schwieriger und der Pariser Club verliert an Relevanz. Ein besonderes Problem ergibt sich durch die bereits angesprochene steigende Bedeutung Chinas als Kreditgeber. Die Kreditbeziehungen Chinas zu den einzelnen LIC sind in der Regel sehr intransparent, das erschwert die Einschätzung der Schuldentragfähigkeit für andere Geber. Der IWF weist außerdem darauf hin, dass die Finanzierungsfristen mit den neuen Gläubigern kürzer geworden sind, das hat das Anschlussfinanzierungs- und das Zinsrisiko für die Zukunft erhöht. Insgesamt dürften koordinierte Restrukturierungen unter diesen Bedingungen schwieriger bzw. weniger wirksam werden.

Nicht zuletzt gewinnt auch die Privatsektorverschuldung in den LIC an Bedeutung. Sie hat in den letzten Jahren rapide zugenommen. Lag der Anteil privater an der gesamten Verschuldung um die Jahrtausendwende noch bei knapp einem Zehntel, so war es 2010 bereits rd. ein Viertel und 2016 mehr als ein Drittel. Das Thema der Verschuldungssituation von LIC ist deshalb längst nicht mehr nur eines, das sich allein auf die staatliche Verschuldung bezieht. Auch das ist zunächst nicht zwangsläufig eine schlechte Nachricht. Sich entwickelnde Volkswirtschaften benötigen kreditfinanzierte Investitionen im privaten Sektor, nur so lässt sich über Multiplikator- und Akzeleratorprozesse eine positive makroökonomische Einkommensentwicklung induzieren. Leider war das in den LIC in der Vergangenheit in nicht genügendem Ausmaß der Fall.

## Viele LIC wirtschaften nicht effizient

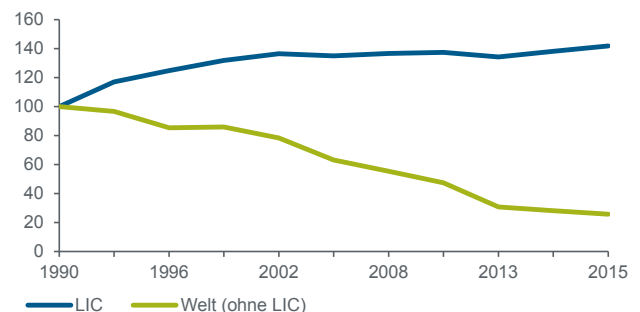
Der Befund, dass trotz steigender Verschuldung der LIC die Verschuldungsquote zunächst deutlich zurückging und erst zuletzt nur mäßig anstieg, spricht dafür, dass die LIC sich eines robusten Wirtschaftswachstums erfreuen. Auf den ersten Blick stimmt das auch: Nach der Jahrtausendwende wuchs das reale BIP der LIC um durchschnittlich 4½ % pro Jahr, nach der Finanzkrise sogar um knapp 5 %. Angesichts des deutlichen Bevölkerungswachstums in diesen Ländern reicht das aber nicht aus: Die Pro-Kopf-Wachstumsraten der LIC sind für die genannten Zeiträume weniger als halb so groß, während sie für die Middle Income Countries nur um rund ein Fünftel unter dem BIP-Zuwachs liegen und für die Industrieländer kaum davon abweichen. Die Folge ist unter anderem, dass in vielen LIC die extreme Armut nicht abnimmt. Die Zahl der an oder unter der internationalen Armutslinie (1,90 USD pro Tag oder weniger) lebenden Menschen hat sich (zumindest bis 2015) nicht signifikant verringert, im Gegenteil (Grafik 5). Diese Entwicklung geht ausschließlich auf die Region Subsahara-Afrika zurück, während in anderen Regionen die Armutsbekämpfung durchaus Fortschritte gemacht hat, zuvorderst in Ostasien. Dort hat sich die Zahl der in extremer Armut lebenden Menschen seit 1990 um 95 % verringert.<sup>6</sup>

Die LIC, insbesondere viele in Afrika, schaffen es offenbar nicht, aus der aufgenommenen Verschuldung effiziente und produktivitätssteigernde Investitionen zu finanzieren, aus denen sich ein beschleunigendes Pro-Kopf-Wachstum ergibt,

das extreme Armut verdrängen kann. Die Investitionsquote der LIC liegt im Median bei gut 20 % (2016). Das ist wenig, zieht man den Vergleich zu anderen Ländern, die erfolgreich den Schritt zum Middle Income Country bzw. zum Schwellenland geschafft haben, wie z. B. Indien (27 %), Indonesien (33 %), Chile (23 %) als auch die nordafrikanischen Staaten (25 %) weisen höhere Quoten aus. Zudem ist in rund der Hälfte der LIC die Investitionsquote in den vergangenen Jahren zurückgegangen statt zu steigen. Das alles spricht nicht dafür, dass in diesen Ländern über Investitionsschübe der Rückstand zu Ländern mit höherem Pro-Kopf-Einkommen verringert werden kann. Erschwert wird die Investitionstätigkeit in den LIC auch durch mangelnde Governance-Strukturen und schlechte Investitionsbedingungen. Im Ease of Doing Business Ranking der Weltbank liegen die LIC im Median auf dem 157. Platz von insgesamt 190 und im Corruption Perception Index von Transparency International auf dem 135. Platz von 180. Positiv hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang die beiden „Compact-Länder“ Ghana und insbesondere Ruanda, die sich bei beiden Indizes deutlich besser als der LIC-Durchschnitt platzieren können.

## Grafik 5: Armutsentwicklung

Anzahl der in extremer Armut (<1,90 US-Dollar pro Tag) lebenden Menschen, 1990=100 (Wert für 2014: interpoliert)



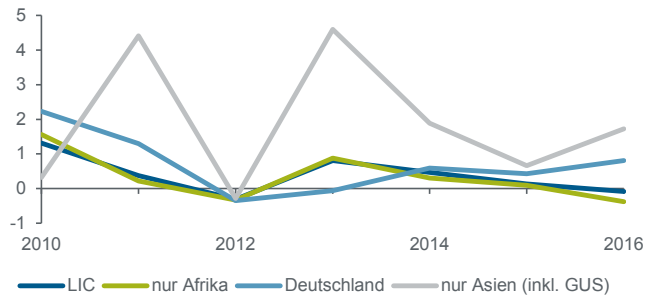
Quellen: Weltbank, KfW Research

Die genannten Defizite zeigen sich letztlich auch im Produktivitätsfortschritt, der in den meisten Niedrigeinkommensländern zu schwach ist (Grafik 6). Der Produktivitätsrückstand zu den Industrieländern („Technologiegrenze“) nimmt nicht ab – obwohl viele Industrieländer selbst (wie z. B. die USA oder Deutschland) mittlerweile nur noch geringe Produktivitätsfortschritte verzeichnen. Eine Ausnahme bilden im Durchschnitt die asiatischen LIC, in denen die Produktivität im Durchschnitt deutlich kräftiger zulegt.

Zusammengefasst lässt sich bis hierhin festhalten: Die LIC haben in den letzten Jahren ihre Verschuldung wieder deutlich nach oben geschraubt, dabei auch verstärkt gegenüber neuen, bilateralen Gebern (v. a. China) und am Markt. Die daraus resultierende „gesamtwirtschaftliche Rendite“ ist niedrig, besonders in den afrikanischen LIC: Die extreme Armut sinkt insgesamt nicht, die Produktivität steigt nicht, das Wirtschaftswachstum pro Kopf ist zu schwach. Das hat Folgen für die Wahrscheinlichkeit, in Schuldenstress zu geraten.

**Grafik 6: Produktivitätswachstum in den LIC**

Veränderung der Totalen Faktorproduktivität gegenüber Vorjahr (bei Ländergruppen: Medianwachstumsrate), in Prozent



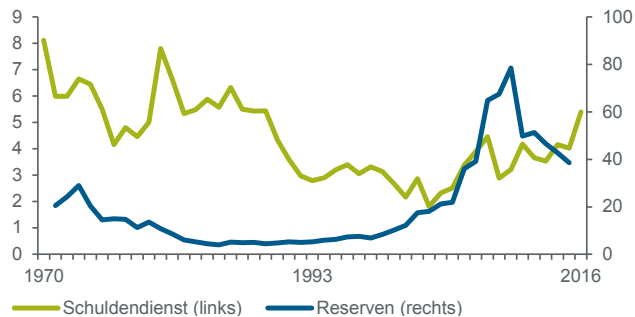
Quellen: Conference Board, KfW Research

**Schuldenstress nimmt zu**

Die Bonität der LIC leidet im Durchschnitt unter den genannten Entwicklungen, zumal jüngst neue Faktoren hinzugekommen sind. Mit der Zinswende in den USA steigen die Belastungen aus dem Kapitaldienst für die LIC, die nicht selten variabel verzinslich verschuldet sind. Die Schuldendienstquote auf externe Verschuldung liegt mit rd. 5½ % (2016) so hoch wie zuletzt Ende der Achtzigerjahre, als sich die LIC mitten im „Aufbau“ jener Schuldenprobleme befanden, die dann später mit den Entschuldungsinitiativen vorerst gelindert wurden (Grafik 7). Parallel verschlechtert sich die Ausstattung mit Währungsreserven in den LIC. Dabei hatte sich die Reserveausstattung in den LIC bis zur Finanzkrise sogar deutlich verbessert. Anschließend allerdings ging sie wieder spürbar zurück. Wenn das Finanzsystem eines Landes über die Zentralbank Zugang zu ausreichenden Devisenreserven hat, dann gelingt eine Stabilisierung in krisenhaften Situationen besser. Insofern sind deutlich schrumpfende Reserven ein Alarmsignal (Grafik 7).

**Grafik 7: Schuldendienst und Reserven in den LIC**

Schuldendienst (Zinsen und Tilgung) auf externe Verschuldung und Währungsreserven, beides i. V. z. externen Verschuldung, in Prozent



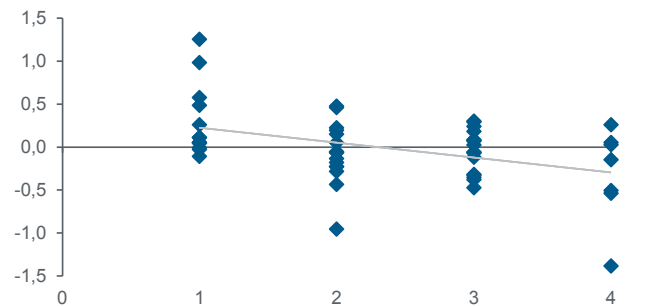
Quellen: Weltbank, KfW Research

Gleichzeitig ist zudem eine Neubewertung der Risiken in Schwellenländern durch internationale Investoren zu beobachten. In den Jahren nach der Finanzkrise verzeichneten die EL/SL, auch verursacht durch steigende Liquiditätsschöpfung durch die großen Zentralbanken, eine deutliche Zunahme der Kapitalzuflüsse: Von 2010 bis 2017 hat sich der Bestand an Portfolio-Investitionen in den EL/SL verdoppelt. Aktuell werden ausgelöst durch spezifische Probleme in bestimmten Schwellenländern (z. B. Türkei, Südafrika, Russ-

land, Argentinien) diese Positionen offenbar überdacht. Auch wenn es zu keinen panikartigen Abflüssen kommt und wir diese auch nicht erwarten, zeigt der Abwertungsdruck auf viele Schwellenländerwährungen zunehmende Skepsis gegenüber diesen Volkswirtschaften. Dem können sich wohl auch die LIC nicht vollständig entziehen, zumal sich hier von 2010 bis 2017 der Portfolio-Investitionsbestand sogar fast verdreifacht hat und entsprechend Potenzial besteht, solche Positionen in einem nun geänderten Umfeld zu korrigieren. Nicht zuletzt ist die hier geschilderte strukturelle und makroökonomische Situation der LIC in der Regel natürlich viel fragiler als jene der großen Schwellenländer.

**Grafik 8: Schuldenstress-Index und -Rating**

Schuldenstress-Index: Mittelwert der standardisierten Werte aus fünf Bestimmungsgrößen der Schuldensituation; Schuldenstressrating: IWF-DISA-Ratingeinstufung



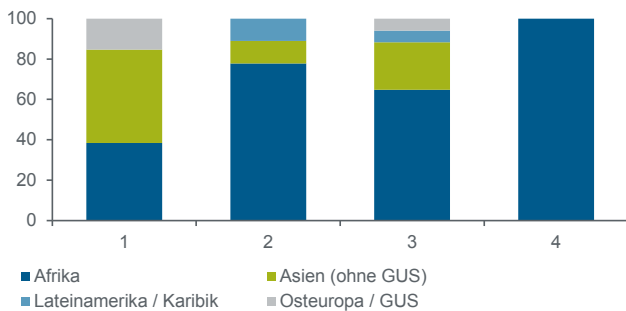
Quellen: Weltbank, IWF, KfW Research

Kaum überraschend hat sich vor diesem Hintergrund der Schuldenstress in den LIC in den letzten Jahren vergrößert. Im Schuldenstress-Ranking des IWF sind mittlerweile rd. 45 % der LIC mit den Stufen 3 oder 4 bewertet („high risk of debt distress“ bzw. „in debt distress“).<sup>7</sup> Das ist ein 10-Jahres-Höchststand. Ein zusammenfassender Index aus normalisierten Einflussgrößen auf den Schuldenstress, auf die auch bereits größtenteils oben schon eingegangen wurde, zeigt, dass das IWF-Schuldenstressrating (DSA-Ratingstufen 1 bis 4) im Trend umso schlechter ausfällt, je niedriger dieser Indexwert ist (Grafik 8).<sup>8</sup> Hier zeigt sich aber auch, dass innerhalb der LIC durchaus Unterschiede hinsichtlich des Schuldenstressrisikos bestehen. Die regionale Verteilung innerhalb des Index offenbart wiederum die besonders kritische Lage in den afrikanischen LIC. Unter den zehn Ländern mit den schlechtesten Indexwerten sind acht afrikanische (Südsudan, Komoren, São Tomé und Príncipe, Mosambik, Liberia, Dschibuti, Kamerun, Gambia) mit teilweise verheerenden Werten bzw. Entwicklungen, was die im Index enthaltenen Größen angeht. Währenddessen präsentiert sich die Situation in Asien etwas ausgewogener. Ein positives Beispiel dafür ist Nepal mit konsolidierten öffentlichen Finanzen, einem geringen externen Schuldenstand und einer über dem Durchschnitt liegenden Ease of Doing Business Platzierung. Das Bild einer regionalen Divergenz innerhalb der LIC spiegelt sich auch in der Verteilung der DSA-Ratingstufen des IWF wider (Grafik 9).



**Grafik 9: Regionale Verteilung des IWF-Schuldenstress-ratings**

Anteil an allen LIC im jeweiligen DSA-Rating, in Prozent



Quellen: IWF, KfW Research

Die durchschnittliche Schuldenituation in den LIC dürfte sich kurz- bis mittelfristig kaum entscheidend verbessern. Zwar urteilt der IWF, dass der (öffentliche) Schuldenstand in den LIC in den nächsten Jahren eingedämmt werden könne, aber dies nur unter restriktiven Bedingungen: fiskalische Konsolidierung, höheres Wachstum und die Nicht-Realisation von bestimmten Risiken.<sup>9</sup> Ein Blick auf die künftige Entwicklung der öffentlichen Verschuldung, welche der IWF selbst prognostiziert<sup>10</sup>, offenbart, dass keine deutliche Verbesserung zu erwarten ist: Aktuell weist gut ein Drittel aller LIC eine öffentliche Bruttoschuldenquote (BSQ) von mehr als 55 % auf.<sup>11</sup> 2020 wird dieser Anteil nicht niedriger liegen, denn für viele Länder mit einer BSQ über 55 % erwartet der IWF entweder kein oder ein zu geringes Absinken dieser Quote, um diesen Schwellenwert zu unterschreiten (Grafik 10, Quadranten I und II). Überdies erwartet der IWF, dass sich der Leistungsbilanzsaldo von über der Hälfte aller LIC bis 2020 ver-

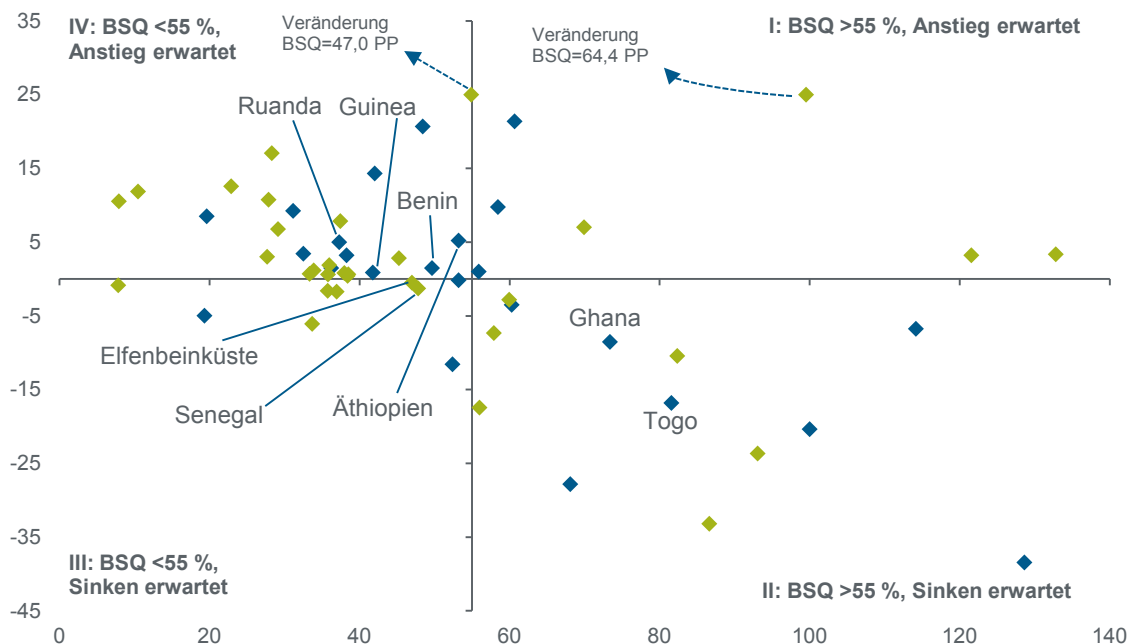
schlechtert haben wird. Das betrifft insbesondere solche LIC, deren Bruttoschuldenquote zwar noch im gemäßigten Bereich liegt, für die aber ein Anstieg derselben erwartet wird (Grafik 10, Quadrant IV). Das ist ein Hinweis darauf, dass sich der Anstieg der Verschuldung als externe Schuldenaufnahme vollzieht, was wiederum die Anfälligkeit für zukünftigen Schuldenstress erhöht.

**Neue Instrumente und Maßnahmen sind gefragt**

Eine entscheidende Verbesserung bezüglich der Schulden-situation und des Schuldenstresses ist im Durchschnitt somit nicht in Sicht. Damit stellt sich die Frage, wie öffentliche Gläubiger im Sinn der nachhaltigen Finanzierung mit diesen Ländern umgehen können: Auch wenn die Gläubigerstrukturen sich ändern und der Anteil der Entwicklungsgelder (ODA=Official development aid) zurückgeht, ist ODA in Form von Zuschüssen oder konzessionären Darlehen für viele LIC insbesondere HIPC-Länder weiterhin eine wichtige Quelle der Finanzierung (2016 4,6 % in LIC bzw. 5,8 % in HIPC-Ländern des jeweiligen Bruttonationaleinkommens). Die Schuldentragfähigkeit der Entwicklungsländer ist dabei ein zentrales Kriterium bei der Vergabe konzessionärer Darlehen in der internationalen Entwicklungsfinanzierung. Über den Grad der Konzessionalität der herkömmlichen Darlehen werden weitere Verschuldungsinstrumente im Sinn nachhaltiger Verschuldung diskutiert. Dies geschieht auch vor dem Hintergrund der internationalen Debatte zur Umsetzung der Ergebnisse der III. Internationalen Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung 2015 in Addis Abeba (Addis Abeba Action Agenda).

**Grafik 10: Bruttoschuldenstand und Schuldendynamik des Staates**

x-Achse: Bruttoschuldenstandsquote (BSQ) des Staates i. V. z. BIP, in Prozent; y-Achse: Veränderung der BSQ 2020 ggü. 2016, in Prozentpunkten; grün: Länder, für die eine Abnahme des Leistungsbilanzsaldos (2020 ggü. 2016) erwartet wird; genannte Länder: Teilnehmer am Compact with Africa.



Quellen: IWF, KfW Research

Beispielsweise kann im Rahmen von Reformfinanzierung, d. h. über Policy Based Lending (PBL) bzw. speziell für LIC über Policy Based Grants (PBG), ein breites Spektrum von relevanten Reformen wie nachhaltiges Schuldenmanagement, makroökonomische Stabilisierungsmaßnahmen und Erhöhung der Eigeneinnahmen, aber auch Korruptionsbekämpfung adressiert werden.<sup>12</sup> Voraussetzung ist der Reformwille des Partnerlandes und ein adäquates öffentliches Finanzwesen. Der koordinierte Geberdialog mit der Partnerregierung, wie auch unter den Entwicklungsbanken und anderen Finanziers erlaubt eine abgestimmte Ausrichtung auf nachhaltige Verschuldung.

Um bei externen Schocks z. B. auf dem Rohstoffmarkt oder bei Rezessionen arme Länder in Wirtschaftskrisen zu entlasten, werden performancebasierte Instrumente wie GDP-Anleihen vorgeschlagen, bei denen unter bestimmten Kriterien der Schuldendienst ausgesetzt wird. Neben makroökonomischen Schocks können auch Naturkatastrophen die Verschuldungsproblemantik verschärfen. Um betroffene Entwicklungsländer in solchen Situationen zu unterstützen und einem sprunghaften Verschuldungsanstieg vorzubeugen, bedarf es neben der direkten Katastrophenhilfe Ansätze, die eine (temporäre) Aussetzung oder Reduzierung der Zins- und Tilgungszahlung vorsehen. Das betroffene Entwicklungsland kann sich durch einen geringeren Schuldendienst fiskal-politische Spielräume für die Katastrophenbewältigung verschaffen. Innovative Instrumente in diesem Zusammenhang sind so genannte katastrophenresiliente Finanzierungen (Shock Resilient Loans), Klimaversicherungen oder auch Katastrophenanleihen. Solche Instrumente entbinden die betroffenen Länder aber nicht von der Notwendigkeit geeignete Reformen umzusetzen; insbesondere dann nicht, wenn die Schocks nicht temporärer Natur sind und deshalb eine dauerhafte (auch makroökonomische) Anpassung bzw. Investitionen zur Verbesserung der Resilienz, z. B. finanziert über Green Bonds, verlangen.

Neue Instrumente sind auch notwendig, um auf die zunehmende Verschuldung der LIC in Hartwährung zu reagieren. Ein Ansatzpunkt sind Lokalwährungsdarlehen. Dabei werden Wechselkursrisiken der Darlehensgeber entweder direkt über den Kapitalmarkt abgesichert und die Absicherungskosten an den Darlehensnehmer ganz oder ggf. auch nur teilweise weitergereicht (letzteres im Sinn einer Subvention, um das Angebot attraktiv zu machen) und/oder sie werden durch die öffentliche Hand getragen (Lokalwährungsdarlehen aus dem Haushalt). Finanzierungen in Lokalwährung sind aus entwicklungspolitischer Sicht sinnvoll, insbesondere in den vielen Fällen, in denen sich die staatlichen Partner und lokalen Unternehmen in Hartwährung verschulden, ihre Einnahmen aber in Lokalwährung erzielen und deshalb das volle Wechselkursrisiko tragen.

Die bislang skizzierten Maßnahmen zielen vor allem auf die Vermeidung einer nicht-tragfähigen Verschuldung ab. Bei

schon sehr hoher bestehender und möglicherweise nicht mehr tragfähiger Verschuldung bieten sich Entschuldungsinitiativen an. Hier gewinnt jedoch das bereits oben angesprochene Problem an Gewicht, dass durch die sich zunehmend ändernde Gläubigerstruktur die Reichweite von internationalen Entschuldungsinitiativen tendenziell abnimmt. Deshalb fordern der IWF, aber auch einzelne NRO und Stimmen aus der Wissenschaft, ein internationales Insolvenzverfahren für Staaten sowie eine verbesserte Gläubigerkoordinierung.

Punktuell können für hoch verschuldete Länder auch Debt-Swaps in Frage kommen. Die Schuldner bekommen die Schulden oder einen Teil davon erlassen, wenn sie den Gegenwert und/oder die frei gewordenen Mittel aus der Zins- und Tilgungsrate in entwicklungsrelevante Vorhaben wie z. B. Klimaanpassung investieren. Ein Debt-Swap in diesem Sinn ist keine international koordinierte Maßnahme, sondern geht von einzelnen Gläubigern aus. Seine Wirksamkeit im Hinblick auf den Schuldenstand ist daher umso begrenzter, je diversifizierter die Gläubigerstruktur eines Landes ist und zielt eher auf entwicklungspolitische Ziele ab.

## Fazit

Kredite sind notwendig, um Investitionen finanzieren und so Einkommenszuwächse realisieren zu können. Das gilt nicht zuletzt auch für Niedrigeinkommensländer, die weder von öffentlicher, noch von privater Seite genug eigene Mittel aufweisen können, um die notwendigen Investitionsfinanzierungen selbst aufzubringen. Leider haben viele LIC die bisherigen Kreditaufnahmen sowie die neuen Spielräume nach den Entschuldungsinitiativen nicht hinreichend für eine erfolgreiche Armutsbekämpfung, signifikante Produktivitätsfortschritte oder höheres Pro-Kopf-Wachstum nutzen können. Eine unbefriedigende Investitionsentwicklung im Zusammenhang mit schwachen Institutionen und mangelnder Governance (Stichwort: Korruption) sind wesentliche Gründe dafür.

In Zukunft sollten externe Darlehen verstärkt vorausschauend an die Schuldenfähigkeit der Partnerländer gekoppelt sein. Darüber hinaus sollten zusätzlich Programme zur Umsetzung wirtschaftspolitisch sinnvoller Reformen finanziert werden. Im Gegenzug können Darlehen so gestaltet werden, dass der Kapitaldienst sinkt oder ausgesetzt wird, wenn Länder unverschuldeten Schocks ausgesetzt sind, beispielsweise durch drastische Rohstoffpreisentwicklungen oder Naturkatastrophen. Zugleich sollte das Thema Lokalwährungsfinanzierung auf der Agenda bleiben. Lokalwährungsdarlehen können für die LIC eine deutliche Entlastung bedeuten und rechtfertigen daher die Bereitschaft der Geber, sich an der Übernahme von Wechselkursrisiken zu beteiligen.

Kurz- bis mittelfristig jedoch kann nicht davon ausgegangen werden, dass sich an der problematischen Verschuldungssituation der LIC Wesentliches ändert. Die Entwicklungsfinanzierung eines Landes kann ihre Wirkung nachhaltig nur entfalten, wenn langfristig Reformbereitschaft in den LIC vor-

handen ist, z. B. was eine verantwortungsvolle Haushaltspolitik, die Erhöhung der Eigeneinnahmen, stabile lokale Wäh-

rungen, funktionierende lokale Kapitalmärkte oder bessere Governance-Standards angeht. ■

Wenn Sie keine Publikation von KfW Research verpassen wollen, abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter.

Zur Anmeldung

<sup>1</sup> Vgl. dazu auch Raschen, M. (2013), **Verschuldung armer Entwicklungsländer: Krise gebannt, Risiken bleiben**, Fokus Volkswirtschaft Nr. 31, KfW Research.

<sup>2</sup> Vgl. IWF (2018a), Macroeconomic developments and prospects in low-income-countries – 2018, IMF policy paper, S. 51.

<sup>3</sup> Eine Ausnahme von diesem Abwertungstrend bilden jene LIC, in denen als Währung der CFA-Franc gilt (CFA-Franc BEAC oder CFA-Franc BCEAO). Diese Währungen sind eng an den Euro gekoppelt und schwanken deshalb gegenüber dem US-Dollar im selben Maß wie der Euro. Der Euro wiederum hat seit seiner Einführung bis heute seinen Wert gegenüber dem US-Dollar insgesamt in etwa (natürlich unter erheblichen Schwankungen) gehalten.

<sup>4</sup> Vgl. z. B. Cubb, C., Durland, J. and P. Horrocks, Achieving sustainable development through local currency financing (<http://www.a-id.org/2017/05/05/achieving-sustainable-development-through-local-currency-financing/>, zuletzt abgerufen am 13.11.2018). Mithilfe einer Sensitivitätsanalyse kommen die Autoren am Beispiel von Solarprojekten zu dem Ergebnis, dass unter Zusagelegung einer zehnjährigen Laufzeit ab einer jährlichen Abwertung der Lokalwährung von rd. 4 % die Projekte ausfallen, weil die Debt Service Coverage Ratio unter 100 % fällt.

<sup>5</sup> Konzessionäre Kreditinstrumente zeichnen sich durch einen Fördergehalt aus, z. B. besonders niedrige Zinsen oder sehr lange Laufzeiten. Damit die Weltbank einen Kredit als konzessionär einstuft und ihn damit in der Statistik der entsprechenden Verschuldung hinzufügt, muss das Förderelement bei Ausreichung 25 % oder mehr ausmachen.

<sup>6</sup> Zwar sinken auch in Subsahara-Afrika die Armutsquoten (also das Verhältnis von in Armut lebenden Menschen zur Bevölkerungszahl), aber die geschilderte Entwicklung hinsichtlich der dortigen absoluten Armutsentwicklung bedingt, dass sich die Armutsquote in Subsahara-Afrika seit 1990 nur unterdurchschnittlich verbessert hat (von rd. 55 auf ca. 40 % 2015), während sie im selben Zeitraum weltweit von 35 auf 10 % und in Ostasien sogar von 60 auf gut 2 % zurückging.

<sup>7</sup> Vgl. IWF (2018b), Debt vulnerabilities in emerging and low-income economies, S. 8.

<sup>8</sup> Der Schuldenstressindex ist ein Mittelwert der standardisierten Werte der Veränderung des Leistungsbilanzsaldos, der Veränderung der Reserverdeckung, der Veränderung des Budgetsaldos (jeweils 2016 vs. 2013), des externen Schuldenstandes und der zusammengefassten Ease of Doing Business Kategorien ‚strength of governance structure‘ und ‚extent of shareholder rights‘. Zum Teil bestehen Datenlücken; um das Länder-sample möglichst groß zu halten, besteht der Index in den betreffenden Fällen nur aus drei oder vier Unterwerten.

<sup>9</sup> Vgl. IWF (2018b), S. 9. Die dort formulierten Risiken sind die Abkehr von der fiskalischen Konsolidierung, die fehlende Fähigkeit, Reformen umzusetzen, sowie Schocks.

<sup>10</sup> Vgl. IWF (2018c), Datenanhang zum World Economic Outlook, Herbstausgabe.

<sup>11</sup> Der Wert von 55 % ist ein ungefährender Richtgrenzwert für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung in LIC. Er entspricht etwa dem Durchschnitt aller Bruttoschuldenquoten der LIC und ist gleichzeitig Schwellenwert des IWF für die Länder in der mittleren Schulden Tragfähigkeitsklasse.

<sup>12</sup> Bei PBLs erfolgt die Auszahlung der Darlehen nach der Umsetzung vorab definierter Reformschritte, sog. Trigger. So enthält z. B. die Policy Matrix des Finanzsektor-PBL im Reformpartnerschaftsland Tunesien als Reformmaßnahme die Einrichtung eines Schatzamtes zur Sicherstellung eines nachhaltigen Haushalts. Auch wenn sich dieses Beispiel nicht auf ein LIC bezieht, kann dieses Engagement als Vorbild für PBL bzw. PBG nützlich sein.