



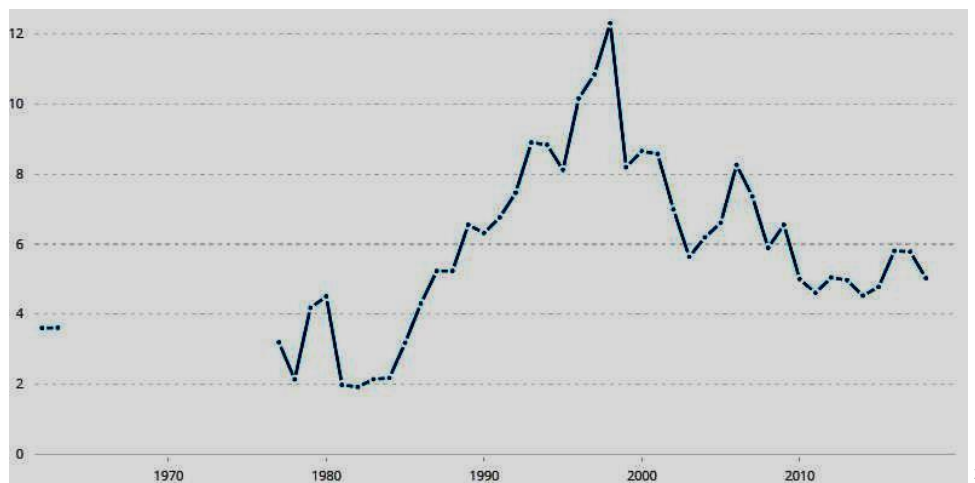
Zu hoch verschuldet. Oder schlecht verschuldet?

Günther Lanier, Ouagadougou, 4.3.2020

Immer wieder kommt mir zu Ohren, dass in Afrika eine neue Schuldenkrise bevorstehe¹. Nun war ich in einem früheren Leben in österreichischen Banken für Länderrisiko zuständig². Die Kennzahlen, die heute als Beweis für die drohende oder bereits eingetretene Überschuldung angeführt werden, hätten damals – in den 1990er Jahren – keine Alarmglocken zum Läuten gebracht.

Über 3 Monate *import cover* (ein Devisenvorrat mindestens so hoch wie die Ausgaben für die Einfuhren von Gütern und Dienstleistungen im Lauf von drei Monaten) verfügen die meisten und die Auslandsverschuldung übersteigt nur selten die damals als gefährlich geltenden 60% der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Ist die Welt inzwischen risikoaverser – dem Risiko abgeneigter – geworden? Sind sich die Leute bewusster geworden, dass im Weltsystem nur eiskalte Winde wehen und dass dir keineR hilft, wenn es dir – durch fremdes oder eigenes Verschulden – einmal schlecht gehen sollte?



Von den Multilateralen wurde sogar eine eigene Kategorie von Ländern geschaffen, die *Heavily Indebted Poor Countries*, also die hochverschuldeten armen Länder. Während die 1980er Schuldenkrise Lateinamerika zum Fokus hatte, konzentrierte sich die internationale Staatengemeinschaft ab der zweiten Hälfte der 1990er Jahre vor

¹ Ich habe mich dem Thema schon einmal en passant gewidmet, als ich über Kapitalflucht schrieb: Günther Lanier, Bergauf fließendes Wasser. Afrika subventioniert die Satte Welt, Radio Afrika TV 16.1.2019, <http://www.radioafrika.net/2019/01/17/bergauf-fliesendes-wasser/>.

² Das dem Artikel vorangestellte Foto zeigt die Standard Bank of South Africa Ltd, Nairobi, Foto 1936, FotografIn ungenannt, G. Eric and Edith Matson Photograph Collection, Library of Congress, https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Building_of_the_Standard_Bank_of_South_Africa_Limited,_Nairobi_LOC_matpc.13913.tif.

³ *Import cover* Afrikas südlich der Sahara 1962–2018, in Monaten; für 1964–76 gibt es offenbar keine Daten; Grafik nachgedunkelt GL; <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO?locations=ZG>.

allem auf Afrika. 1996 lancierten der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank die *Heavily Indebted Poor Countries*-Initiative (HIPC-I; 1999 legten sie dann mit der HIPC-II nach). Erfüllten hochverschuldete arme Länder bestimmte Kriterien – solch Konditionalitäten sind seit den Strukturanpassungsprogrammen gebräuchlich –, dann hatten sie Anspruch auf relativ substantiellen Schuldenerlass⁴.

Gleichzeitig sorgten IWF und Weltbank für eine Nachbesserung ihrer Etikette: Die einstige Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (*enhanced structural adjustment facility/ESAF*) hieß nun Wachstums- und Armutsminderungsfazilität (*Growth and Poverty Reduction Facilities/GPRF*), die berüchtigte Strukturanpassung (*Structural Adjustment Policies*) wurde durch die wohlklingende Armutsminderungsstrategie ersetzt, die betroffenen Länder arbeiteten unter Anleitung von IWF und Weltbank und unter Mithilfe ihrer Zivilgesellschaften *Poverty Reduction Strategy Papers* aus.

Von den 36 Ländern, die tatsächlich⁵ in den Genuss von HIPC-Schuldenreduzierungsprogrammen gekommen sind, liegen 30 in Afrika, nämlich Äthiopien, Benin, Burkina Faso, Burundi, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Kamerun, Komoren, Kongo-Brazzaville, Kongo-Kinshasa, Liberia, Madagaskar, Malawi, Mali, Mauretanien, Mosambik, Niger, Ruanda, Sambia, São Tomé & Príncipe, Senegal, Sierra Leone, Tansania, Togo, Tschad, Uganda und die Zentralafrikanische Republik⁶.



Am 19. Februar 2020 publizierte The Conversation einen interessanten und erfrischenden Artikel von Misheck Mutize von der Graduate School of Business (GSB) an der Cape Town-Universität, der von den afrikanischen Schulden handelt. Mit Erlaubnis des Autors – herzlichen Dank! – übersetze ich diesen Artikel⁸ hier:

Misheck Mutize, Afrikanische Länder borgen nicht zu viel – sie zahlen zu viel für ihre Schulden

The Conversation 19.2.2020, Übersetzung GL

Wieder einmal herrscht Sorge, ob die steigende Verschuldung vieler afrikanischer Länder tragbar ist. In ausländischer Währung denominierte, also in ausländischen Währungen aufgenommene und in ausländischen Währungen zurückzuzahlende, auf den internationalen Finanzmärkten ausgegebene Eurobonds⁹ tragen einen

⁴ Für einen guten Kurzüberblick siehe Committee for the Cancellation of the Third World Debt/Comité pour l'Annulation de la Dette du Tiers Monde (CADTM), Initiative for the heavily indebted poor countries (HIPC), <https://www.cadtm.org/Initiative-for-the-heavily?lang=en>.

⁵ Drei weitere wären berechtigt, erfüllen aber die Konditionalitäten nicht: Eritrea, Somalia, Sudan.

⁶ Die sechs nichtafrikanischen Länder waren Afghanistan, Bolivien, Guyana, Haiti, Honduras und Nicaragua. Die Auflistung findet sich am Ende des IWF-factsheets "Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative" vom 19.3.2019 auf <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/11/Debt-Relief-Under-the-Heavily-Indebted-Poor-Countries-Initiative>.

⁷ Banken und Versicherungen sorgen dafür, dass sich die Welt (des Kapitals) weiter dreht: Lagos, Nigeria: United Bank of Africa (UBA), Wema Bank und Reinsurance, Foto Olasunkanmiariyo 10.5.2019 https://commons.wikimedia.org/wiki/File:An_array_of_iconic_buildings_in_Lagos_Nigeria_starting_with_United_Bank_of_Africa.jpg.

⁸ Im Original: Misheck Mutize, African countries aren't borrowing too much: they're paying too much for debt, The Conversation 19.2.2020, <https://theconversation.com/african-countries-arent-borrowing-too-much-theyre-paying-too-much-for-debt-131053>.

⁹ Bonds sind Anleihen. Eurobonds dienen der mittel- und langfristigen Finanzierung. Der Namensteil "Euro" ist irreführend, denn Eurobonds müssen weder in Euro noch in Europa ausgegeben werden, sondern nur in einer ausländischen Währung. GL.

wesentlichen Teil zu dieser Verschuldung bei. Der Wert 2018 und 2019 emittierter Eurobonds überstieg die Summe aller zwischen 2003 und 2016 ausgegebener Bonds.

Afrikanische Regierungen emittieren und notieren (bezeichnet die Tatsache, den Kurs aufzuzeichnen) Eurobonds an etablierten internationalen Märkten, in erster Linie an der Londoner und der Irischen Börse. Afrikanische Regierungen würden sich sehr viel seltener im Ausland finanzieren, wenn Binnen-Bond-Märkte aktiver und liquider¹⁰ wären. Aber abgesehen von Südafrika sind afrikanische Bond-Märkte meist unterentwickelt und ihre Sekundärmärkte¹¹ sind inaktiv und illiquid. Das schreckt internationale InvestorInnen ab.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist der Ansicht, dass sich afrikanische Länder in einem Eurobond-Ausgabe-Rausch befinden. Die Hälfte der Bonds sei entweder als notleidend einzustufen oder seien nicht weit davon entfernt. Afrikanische Regierungen häuften Schulden an, ohne Wechselkursrisiken und die tatsächlichen Kosten des Schuldendienstes¹² zur berücksichtigten.

Meines Erachtens sind die Warnungen der internationalen Schulden-Management-Organisationen übertrieben. Das Problem ist weniger, dass afrikanische Länder zu viel ausborgen, als dass sie zu hohe Zinsen zahlen. Dafür gibt es eine Reihe von Gründen, darunter unsachkundige Einstufungen von Ratingagenturen und das Verhalten der EmittentInnen.

Dafür gibt's Lösungen. Die erfordern aber, dass afrikanische Regierungen sich auf die Füße stellen und aktiv werden.

Rechnen wir

Zwei Schlüsselemente werden bei der Bewertung der Schuldenlast eines Landes berücksichtigt. Eines ist das Verhältnis der Schulden zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das andere sind die Schuldendienstkosten.

Das Verschuldungsniveau liegt in Afrika generell deutlich unter 100% des BIP. Doch es wird der Eindruck erweckt, dass es viel höher sei. Diese übertriebene Wahrnehmung des Ausmaßes ihrer Verschuldung hat dazu geführt, dass afrikanische Länder höhere Zinsen zahlen. Die von ihnen zu zahlenden Risikoprämien sind deutlich höher als die anderer Länder. Das Risikoprofil der betroffenen Staaten liefert dafür meines Erachtens keinerlei Grundlage.

Abgesehen von vier Ländern – Cabo Verde, Dschibuti, Kongo-Brazzaville und Mosambik – beläuft sich die Verschuldung der anderen Länder im Schnitt auf 60% des BIP – der Wert, der von IWF und Afrikanischem Kooperationsprogramm in Währungsfragen¹³ als Limit eines vorsichtigen Schuldenniveaus angegeben wird.

Das Ausmaß der jährlichen Ausgabe von Schuldtiteln beläuft sich auf nur 1% des kontinentalen BIP – dessen jährliche Wachstumsrate 4% beträgt. Mit anderen Worten: Der Wert neugeschaffenen Einkommens übersteigt den des Zuwachses an öffentlicher Verschuldung. Diese Verhältniszahlen geben in aller Kürze eine Vorstellung von der finanziellen Tragbarkeit von Schuldenaufnahme.

Hingegen ist das Ausmaß der Zinszahlungen unverhältnismäßig hoch, wenn wir als Maßstab die Schulden-BIP-Quote nehmen. Untersuchungen haben gezeigt, dass in entwickelten Wirtschaften eine Erhöhung des Schulden-BIP-Verhältnisses um 1% die Zinsen um 0,02 bis 0,03% erhöht.

Afrikanische Regierungen zahlen Zinssätze von 5-16% auf zehnjährige Regierungspapiere, verglichen mit negativen Zinsen oder Zinsen nahe 0 in Europa und den USA. In den staatlichen Budgets südlich der Sahara sind Zinszahlungen durchschnittlich der größte Ausgabeposten und der am schnellsten wachsende Ausgabeposten.

Die steigenden Zinsen auf afrikanische Schulden sollten Anlass zu ernsthafter Sorge sein. Afrikanische Länder lassen sich über den Tisch ziehen, wenn sie bei ihrer Eurobond-Erstemission hohe Zinskurven akzeptieren. Ohne jegliche Rechtfertigung festigen sie derart die Wahrnehmung, dass sie Hoch-Risiko-Emittenten sind.

Die Gründe

Mehrere Schlüsselfaktoren treiben die Zinsen in die Höhe. Da ist zunächst einmal das Missverhältnis zwischen der relativen Kurzfristigkeit mittels Eurobonds aufgenommener Gelder und der Langfristigkeit der Infrastruktur-Projekte, die damit finanziert werden sollen. Der große Bedarf an InvestorInnengeld zwingt afrikanische Regierungen, für Langfristprojekte Eurobonds mit relativ kurzen Fristigkeiten auszugeben.

¹⁰ Liquid = bei Kasse. GL.

¹¹ Sekundärmärkte dienen dem Kauf/Verkauf in der Vergangenheit emittierter Finanzinstrumente, hier Bonds. GL.

¹² Der Schuldendienst setzt sich aus Zins- und Tilgungszahlungen zusammen. GL.

¹³ Das *African Monetary Cooperation Programme/AMCP* ist eine von den afrikanischen Zentralbanken geschaffene Institution. GL. Siehe https://www.aacb.org/sites/default/files/AMCP_ALGIERS_AACB_website__0.pdf.

Dann setzt die Fungibilität der Eurobondgelder – ihre “Austauschbarkeit“, die Flexibilität in der Verwendung – diese Mittel der Gefahr der Veruntreuung oder unproduktiven Verwendung aus.

Drittens sind die Ratings der Mehrheit der Länder schlecht, befinden sich auf “Ramschniveau“ (*junk status*). Bonitätsbeurteilungen determinieren sowohl die Zinshöhe als auch die Nachfrage nach Bonds.

Die Schwächen der Kreditwürdigkeitsbewertungen der Rating-Agenturen sind weithin kritisiert worden. Die Methodologien der drei großen Rating-Agenturen sehen alle das Wirtschaftswachstum als einen entscheidenden Faktor bei vergangenen Kreditvergaben. Zwischen ökonomischer Expansion und Bonität besteht eine starke Korrelation. Aber für Afrika hat starkes Wachstum nicht zu besseren Ratings geführt.

Trotz anhaltend positivem Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 3,6% unter den 32 afrikanischen Staaten, für die es Kreditwürdigkeitsbewertungen gibt, hat es doppelt so viel Herabstufungen (*downgrades*) und negative Ausblicke¹⁴ (*outlooks*) gegeben wie Ratingverbesserungen (*upgrades*) und positive Ausblicke. Somit stehen afrikanische Länder heute schlechter da als früher. Dabei wird vernachlässigt, dass in den vergangenen Jahren kontinentweit in Sachen *good governance*¹⁵, Wirtschaftswachstum und menschliche Entwicklung beträchtliche Fortschritte erzielt wurden.

Äthiopien ist ein Beispiel. Sein Wirtschaftswachstum beläuft sich derzeit auf 8,5% und es lag in den letzten zehn Jahren beständig zwischen 8 und 11%. Aber keine der drei großen internationalen Rating-Agenturen hat in diesem Zeitraum auch nur ein einziges Mal das äthiopische Rating verbessert.

Senegal, eines der stabilsten Länder Afrikas, das seit seiner Unabhängigkeit 1960 drei friedliche Übergaben politischer Macht erlebt hat, ist im letzten Jahrzehnt um durchschnittlich 6% jährlich gewachsen. Doch es wird nach wie vor auf Ramschniveau eingestuft.

Auch afrikanische Regierungen sind mitschuld an den zu hohen Zinsen. So mangelt es in den Prospekten für die Erstemissionen oft an Informationen zur konkreten Verwendung der aufgestellten Mittel, was die Wahrnehmung der Gefahr mangelhafter finanzpolitischer Rigorosität verstärkt. Aufgenommene Gelder unterliegen dann keinen Konditionalitäten oder Rechenschaftspflichten.

Tatsächlich verwenden Regierungen die aufgenommenen Mittel manchmal für Projekte, die Verluste einfahren, oder für nicht-profitable Budgetausgaben. Zwei Beispiele sind das mit 2014er Eurobonds finanzierte, vor dem Scheitern stehende Kuraz-Mega-Zucker-Projekt in Äthiopien sowie das Kenianische Standard-Spurweiten-Eisenbahn-Projekt, das keinerlei neue ökonomische Aktivität bewirkt hat.

Lösungen

Die folgenden Maßnahmen werden afrikanische Staaten helfen, die wachsende Zinslast zu reduzieren und eine Schuldenfalle zu vermeiden:

- Regierungen sollten die aufgenommenen Mittel zum Finanzieren profitabler Projekte verwenden und die eingefahrenen Profite für das Begleichen der Zinszahlungen verwenden.
- Die Regierungen müssen die Kontrolle über die Bond-Strukturierungsphase des Emissionsprozesses übernehmen. Sie müssen überlegt entscheiden, ob sie Angebote von InvestorInnen annehmen oder ablehnen. Es ist unerlässlich, die Bonds mit günstiger Renditen- und Laufzeitstruktur auszustatten. Das sollte nicht den Lead-Managern, OriginatorInnen¹⁶ und Investmentbanken allein überlassen werden. Die Überzeichnung rezenter Eurobond-Ausgaben – im Schnitt sind diese Emissionen dreifach überzeichnet gewesen – zeigt ganz einfach, dass die Nachfrage das Angebot bei weitem übersteigt. Afrikanische Staaten sollten Lead-EmissionsberaterInnen anweisen, niedrigstmögliche Zinsen auszuhandeln, um unnötige Kosten zu vermeiden.
- Regierungen sollten kompetitive Zinsen aushandeln und nur vorteilhafte Angebote annehmen.
- Die Regierungen sollten nur für produktive Ausgaben Mittel aufnehmen und sollten diese mittels internationaler Bonds erhaltenen Mittel vorsichtiger verwalten, korrekt und transparent.
- Die afrikanischen Staaten sollten sich kontinentweit zusammentun und internationale Standards und Richtlinien beschließen, um Rating-Agenturen zur Rechenschaft ziehen zu können. So würde ein Regulativ für Rating-Agenturen geschaffen, die Agenturen würden zum Einhalten internationaler wissenschaftlicher Methodologien verpflichtet, Ratings könnten angefochten werden und beurteilte Länder könnten sicher sein, genügend in den Rating-Prozess involviert zu werden.

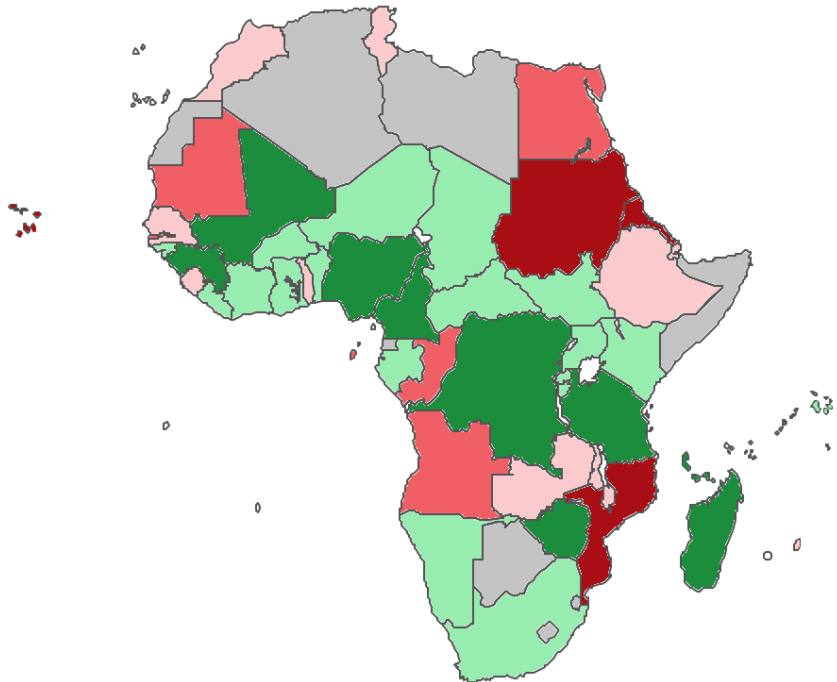
Soweit Misheck Mutize.

¹⁴ Während die Ratings die Gegenwart zum Gegenstand haben, versuchen die Ratingagenturen mit den *outlooks* Prognosen für die nicht allzu ferne Zukunft. GL.

¹⁵ Der englische Ausdruck ist auch im Deutschen üblich – er ist umfassender als die deutsche Übersetzung “gute/verantwortungsvolle Regierungsführung“. GL.

¹⁶ MittlerInnen zwischen GeldaufnehmerInnen und InvestorInnen. GL.

Zum Abschluss eine Afrika-Karte mit den Auslandsschulden/BIP-Quoten der einzelnen Länder¹⁷. Dunkelgrün die Länder mit einer Kennzahl unter 40%, hellgrün zwischen 40 und 60%, hellrot 60-80%, mittelrot 80-100% und dunkelrot über 100%. Grau sind Länder, zu denen es keine Auslandsverschuldungsdaten gibt.



Dass es freilich unzulässig wäre, aufgrund einer einzigen Kennzahl Risiko einzuschätzen, ist klar. Außerdem gilt es, die Entwicklung über Zeit zu berücksichtigen¹⁸.

¹⁷ Gezeichnet habe ich die Karte auf der Basis der Daten aus Tabelle 1 auf pp.34-36 in Misereor, Erlassjahr.de, Schuldenreport 2020 (vom 27.1.2020), <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2020/01/SR20-online-.pdf>. Die Werte beziehen sich auf 2018.

¹⁸ Für eine Risikobewertung siehe neben erlassjahr.de (insbesondere der in der vorangehenden Fußnote erwähnte Schuldenbericht), Weltbank (Kurzzusammenfassung auf Deutsch: <https://erlassjahr.de/blog/die-weltbank-warnt-vor-der-naechsten-schuldenkrise/>) und IWF (abermals auf Deutsch: <https://erlassjahr.de/blog/iwf-und-weltbank-entschuldungsverfahren-sind-unzulaenglich-und-reformbeduerftig/>) zum Beispiel auch die ebenfalls auf 2018er Daten beruhende Verschuldungsrisiko-Karte von AFRODAD (African Forum and Network on Debt and Development), <http://www.afrodad.org/index.php/en/>.