

»» Werden Entwicklungsländer anfälliger für globale Finanzkrisen?



Nr. 2, 18. Februar 2019

Autoren: Vanessa Ramus, Dr. Carmen Colla
Redaktion: Nadine Kuch

Durch die Finanzkrise 2008 sind die Entwicklungsländer verhältnismäßig glimpflich gekommen. In den Jahren nach der Krise erzielten sie mit durchschnittlich 6,5% ein relativ stabiles Wirtschaftswachstum. Eine drohende neue Finanzkrise könnte die Entwicklungsländer jedoch deutlich empfindlicher treffen, da deren Verflechtung im globalen Finanzmarkt gestiegen ist. Denn mit dem Wirtschaftswachstum gingen eine steigende Verschuldung und eine Veränderung der Verschuldungsstruktur einher.

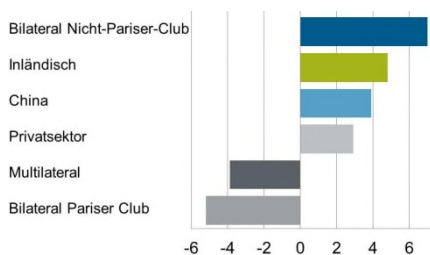
Deutlich veränderte Schuldenlandschaft zu beobachten

Die Auslandsverschuldung der Niedrig- und Mitteleinkommensländer (LICs/MICs) hat sich laut der Weltbank seit der Finanzkrise auf 7,1 Bio. USD verdoppelt. Die damit verbundenen Veränderungen der Schuldenstruktur sind:

- **ein steigender Fremdwährungsanteil:** Dieser liegt bei öffentlichen und öffentlich garantierten Schulden in LICs mittlerweile bei rd. 80%.
- **eine geänderte Zusammensetzung der Geber:** Traditionelle multilaterale und bilaterale Gläubiger (Pariser Club-Mitglieder) verlieren für LICs an Bedeutung.

Grafik 1: Verschuldung LICs nach Art des Gläubigers

(Veränderung in Prozentpunkten, 2007-2016)



Quelle: IWF, basiert auf 37 LICs

Der Großteil der bilateralen Kredite kommt inzwischen aus China. Auch Privatinvestoren spielen eine immer wichtigere Rolle.

- **ein steigender Anteil an Anleihen:** Emissionen von Staats- sowie Unternehmensanleihen erreichten 2017 in

LICs und MICs ein Rekordhoch von 355 Mrd. USD. Zwar ist China Hauptemittent. 261 Mrd. USD des Gesamtvolumens sind jedoch den übrigen Entwicklungsländern zuzuordnen.

- **eine steigende Privatsektorschuldung:** Die Unternehmensverschuldung hat sich in den letzten 10 Jahren verdoppelt. Allein zwei Drittel dieses Wachstums entfällt auf private Unternehmen aus MICs und LICs.

Gründe für diese Entwicklung liegen auch in der letzten Finanzkrise

Entscheidender Treiber ist die expansive Geldpolitik der Industrieländer infolge der Finanzkrise. Investoren lenkten ihr Kapital in Entwicklungsländer, die während der Nullzinspolitik höhere Renditen versprachen. Gerade BRICS-Staaten wie China suchten nach lukrativen Investitionsmöglichkeiten. Sinkende Zuschussfinanzierungen der traditionellen Geberländer und der dadurch gestiegene Bedarf an Kreditfinanzierungen über den globalen Finanzmarkt trugen zur Steigerung der Anleiheemissionen bei.

Konsequenz ist eine zunehmende Verflechtung der Finanzmärkte

Laut IWF ergeben sich aus dieser Schuldensituation steigende Wechselkursrisiken und eine zunehmende Zinsbelastung durch (i) den gestiegenen Anteil der Anleihefinanzierungen, (ii) mehr variable Zinsvereinbarungen und (iii) kürzere Finanzierungsfristen mit höheren Anschlussfinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken. Zudem steigt die Intransparenz und Heterogenität der Verschuldung, was die Koordinierung zwischen den einzelnen Gläubigern erschwert. Außerdem wächst die Verflechtung vieler Entwicklungsländer mit dem internationalen Finanzmarkt. Die Nettokapitalflüsse in die LICs und MICs stiegen in den letzten 10 Jahren von 633 Mrd. USD auf 1,1 Bio. USD.

Zwar werden der finanziellen Globalisierung positive Effekte zugeschrieben,

doch erhöht sie auch die Anfälligkeit der Entwicklungsländer bei Finanzkrisen, u. a. durch sogenannte Spill-Over-Effekte. Entwicklungsländern drohen im Falle einer neuen Finanzkrise signifikante Kapitalabflüsse, wenn Privatinvestoren prozyklisch agieren und ihr Kapital aus Entwicklungsländern abziehen. Entwicklungsländer werden durch die zunehmende Verflechtung stärker durch Finanzmarktregulierungen und Zinspolitiken beeinflusst. Ändern sich diese, z. B. durch steigende Eigenkapitalanforderungen in Erwartung oder als Antwort auf eine neue Finanzkrise, erhöht dies die Finanzierungskosten in Entwicklungsländern deutlich stärker als in der Vergangenheit.

Währenddessen verstärken sich die Risikofaktoren für eine erneute Finanzkrise. So erhöht die Zinswende in den USA den Refinanzierungsdruck insbesondere in den Schwellenländern, die unter hohen Leistungsbilanzdefiziten leiden und hoch in USD verschuldet sind. Zudem sind die Folgen des Brexits und der neuen US-Außenhandelspolitik nicht abschätzbar.

Fazit

Die zunehmende Verflechtung der Entwicklungsländer im internationalen Finanzmarkt und die zunehmende Einbindung von Privatkapital in die Entwicklungsfinanzierung sind gesetzte Ziele der internationalen Entwicklungspolitik, die jedoch auch unbeabsichtigte negative Folgen für die Entwicklungsländer haben können. Um die Auswirkungen zukünftiger globaler Finanzkrisen zu minimieren, sind Entwicklungsfinanzierer aufgefordert, eine moderate Schuldenpolitik zu unterstützen, die langfristig ausgerichtet ist und Währungs- und Zinsrisiken minimiert. Zudem muss die Schuldenaufnahme mit effizienten und produktivitätssteigernden Investitionsprojekten verknüpft sein. ■