

## **Oost-Afrika: Grote infrastructuurinvesteringen doen overheidsschuld en buitenlandse schuld stijgen**



### **Hoofdpunten:**

- Grootscheepse infrastructuurprojecten zijn een sterke drijfveer geweest voor de reële bbp-groei in Oost-Afrika.
- Door de infrastructuurinvesteringen zijn de overheidsfinanciën van Djibouti en Kenia erop achteruitgegaan.
- De vraag naar import is enorm toegenomen door de noodzaak om kapitaalgoederen en bouwmaterialen te importeren in verband met de infrastructuurprojecten.
- De groei van de export is in de meeste landen zwak gebleven.
- Tekorten op de lopende rekening werden steeds vaker gefinancierd met buitenlandse leningen.

- Buitenlandse leningen hebben de groei van de exportinkomsten overtroffen, waardoor de houdbaarheid van de buitenlandse schuld onder druk komt te staan.

## Grote infrastructuurinvesteringen in Oost-Afrika

Het is duidelijk dat landen in heel Sub-Sahara-Afrika zwaar investeren in grote infrastructuurprojecten. Deze investeringen zijn een van de belangrijkste factoren die de buitenlandse en overheidsschuld op hun hoogste niveaus hebben gebracht sinds de regio schuldverlichting kreeg. Het IMF schat dat het aandeel van ontwikkelingslanden met lage inkomens en een hoog risico op een schuldencrisis sinds 2013 is verdubbeld tot ongeveer 40% in Sub-Sahara-Afrika. Deze publicatie spitst zich toe op de economische impact van infrastructuurinvesteringen in zes Oost-Afrikaanse landen: Djibouti, Ethiopië, Kenia, Rwanda, Tanzania en Oeganda. Terwijl de meeste Oost-Afrikaanse landen het beter hebben gedaan dan andere landen in Sub-Sahara-Afrika, worden twee ervan – Ethiopië en Djibouti – momenteel door het IMF beschouwd als landen met een hoog risico op een schuldencrisis en zijn de voorbije jaren in alle landen de veiligheidsmarges afgenomen.

In alle Oost-Afrikaanse landen werden grootschalige infrastructuurprogramma's gelanceerd als belangrijk onderdeel van langetermijnontwikkelingsplannen van de regering. Deze hebben een belangrijke impact gehad op de hele economie.

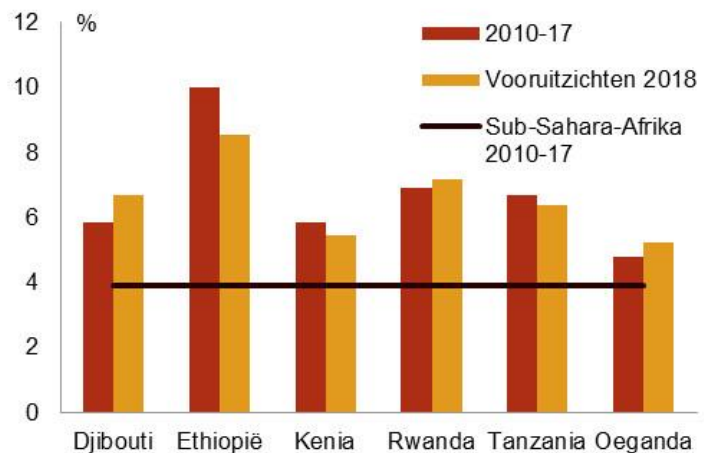
In Djibouti, waar de ontwikkeling van de infrastructuur de overheids- en buitenlandse schuld veel minder houdbaar heeft gemaakt, maakten infrastructuurprogramma's deel uit van het plan "Vision Djibouti 2035" dat de regering in 2014 lanceerde. Het plan is bedoeld om Djibouti om te vormen tot een logistieke en commerciële draaischijf voor heel Oost-Afrika door nieuwe diepwaterhavens te ontwikkelen en bestaande havens uit te breiden. Er werd ook een spoorlijn en waterleiding aangelegd om Djibouti en Ethiopië met elkaar te verbinden. In Ethiopië vormden infrastructuurinvesteringen een belangrijk onderdeel van twee opeenvolgende groei- en transformatieplannen (2010-2015, 2016-2020). Naast gezamenlijke projecten met Djibouti heeft de regering ook de binnenlandse spoorwegen uitgebreid en de bouw opgestart van de grootste dam van Afrika (de Grote Ethiopische Renaissancedam) en een aantal grote industriezones. Voor Tanzania, nog een land dat de logistieke hub van Oost-Afrika wil worden, maken de investeringen ook deel uit van twee opeenvolgende vijfjarenontwikkelingsplannen (het tweede is in 2016 van start gegaan) bedoeld om de relatieve voordelen van Tanzania te benutten, in het bijzonder het landbouw- en mijnbouwpotentieel en de geografische ligging. De investeringen betreffen onder meer de aanleg van een spoorlijn tussen Dar es Salaam en Mwanza, het waterkrachtproject in de Stieglerkloof, de ontwikkeling en uitbreiding van een aantal mijnen, de uitbreiding van havens en de geplande bouw van een oliepijpleiding tussen de Oegandese olievelden en de haven van Tanga in Tanzania.

In Rwanda, Kenia en Oeganda zijn de infrastructuurinvesteringen ook een belangrijk onderdeel van hun ontwikkelingsstrategie. In Kenia hebben ze bijvoorbeeld geleid tot de aanleg van een

spoorlijn van 3,5 miljard USD tussen de hoofdstad en de haven van Mombasa – een controversieel project gezien de hoge kostprijs in vergelijking met de spoorlijn die in Ethiopië werd aangelegd. In Oeganda bestaat een van de prioriteiten erin om de nodige infrastructuur te ontwikkelen voor het uitbaten van de olievoorraden van het land.

Deze infrastructuurprojecten hebben bijgedragen tot de stevige reële bbp-groei van de regio. Grafiek 1 toont de gemiddelde bbp-groei voor de zes landen sinds 2010. Dit is in alle landen gemiddeld met meer dan 4% gestegen sinds 2010 en verwacht wordt dat de groei in 2018 stevig blijft. De investeringen mogen de economische groei dan wel ondersteund hebben, de reële bbp-groei volstond echter niet om de schuldenlast in Oost-Afrika om te keren. De overheidsschuld en buitenlandse schuld zijn dan ook sneller gestegen dan het bbp.

**Grafiek 1: Grote infrastructuurinvesteringen zijn een van de drijvende krachten achter de stevige reële bbp-groei van de landen**



Bron: IMF landenrapporten en IMF WEO april 2018

## Impact op de overheidsfinanciën

In sommige landen hebben investeringsprogramma's voor infrastructuur de overheidsfinanciën uitgeput. Het meest frappante voorbeeld is Djibouti, waar investeringen die na 2014 werden uitgevoerd, hebben geleid tot begrotingstekorten van 22% van het bbp in 2015 en 16,3% in 2016 ten opzichte van een gemiddeld tekort van amper 2,1% in de 5 jaar voor de start van het investeringsprogramma. Het IMF schatte tijdens zijn laatste bezoek in februari 2017 dat het tekort zou worden verlaagd naar 2% van het bbp voor dat jaar, maar het is onwaarschijnlijk dat dat doel werd bereikt. De groeiende tekorten hebben ertoe geleid dat de overheidsschuld van Djibouti bijna verdubbeld is. Terwijl de overheidsschuldquote eind 2013 51% van het bbp bedroeg, wordt ze momenteel geschat op ongeveer 90%.

Sinds 2005 hebben de infrastructuurinvesteringen samen met begrotingsontsporingen in Kenia geleid tot steeds grotere begrotingstekorten. De voorbije 3 jaar bedroeg het tekort meer dan 8% van het bbp, waardoor de overheidsschuldquote eind 2017 tegen de 60% van het bbp aanliep, wat hoog is voor een land met een laaggemiddeld inkomen.

In Oeganda bleef de impact op de overheidsfinanciën meer beperkt maar de overheidstekorten zijn toch gestegen (gemiddeld 4,0% van het bbp over de laatste vijf jaar). Aangezien investeringen nodig zijn om de olie-export te ontwikkelen, is het waarschijnlijk dat de overheidstekorten de komende jaren nog verder zullen toenemen met een verwachte piek van ongeveer 7% van het bbp in 2020.

In Ethiopië, Tanzania en Rwanda was de achteruitgang van de overheidsfinanciën beperkter, aangezien de regeringen erin geslaagd zijn om hun tekorten te beperken. In Ethiopië en Tanzania bijvoorbeeld werden de overheidstekorten beperkt tot ongeveer 2,5% van het bbp, wat heeft geleid tot een beperkte stijging in de overheidsschuldquote.

## **Investeringsprojecten hebben geleid tot grotere tekorten op de lopende rekening**

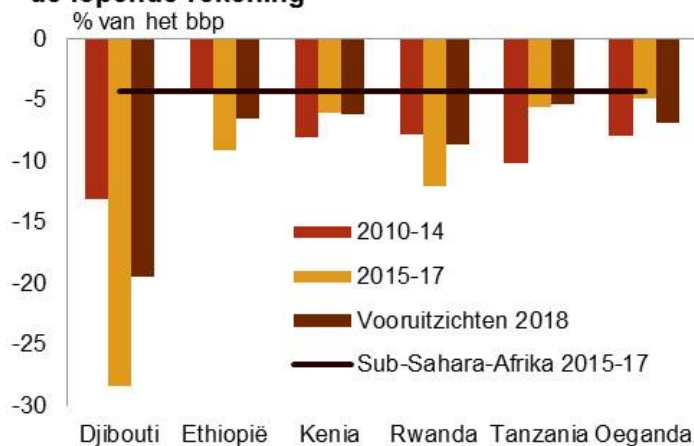
Grote infrastructuurinvesteringen vragen aanzienlijke hoeveelheden kapitaalgoederen en bouwmaterialen. Daarbij komt nog dat er in de meeste landen ook een grote vraag was naar de import van consumptiegoederen, brandstof en kapitaalgoederen, los van de infrastructuurinvesteringprogramma's zoals de import van transport- en telecommunicatieapparatuur. Die producten worden immers niet vaak in het land zelf geproduceerd.

Tegelijk was de exportgroei in de zes landen waarop dit rapport betrekking heeft, zwak en aanzienlijk lager dan wat in de voorbije jaren werd voorspeld. Daar zijn een aantal redenen voor. Ten eerste, terwijl verwacht wordt dat de infrastructuurinvesteringen in de toekomst tot een grotere export zullen leiden, zijn de meeste projecten nog niet afgerond of hebben ze vertraging opgelopen. Daarom kunnen deze projecten nog geen exportopbrengsten opleveren. Ten tweede was de exportgroei beperkt omdat de meeste van deze Oost-Afrikaanse landen een vrij kleine exportbasis hebben: ze zijn hoofdzakelijk afhankelijk van primaire export, die kwetsbaar is voor wereldwijde prijsschommelingen en weersomstandigheden. Ten derde zijn ze, door de beperkte beschikbaarheid van technologie, niet allemaal in staat geweest om productietechnologieën te gebruiken om de export te diversifiëren en toegevoegde waarde te creëren. Bijkomende factoren zijn de matige regionale handel (door de toegenomen concurrentie van andere landen op de regionale markt) en landgebonden elementen zoals deviezenschaarste en de overgewaardeerde wisselkoers in Ethiopië of, in het geval van Oeganda, conflicten in Zuid-Soedan en de Democratische Republiek Congo.

De stijgende import en de zwakke groei van de export hebben geleid tot toenemende tekorten op de lopende rekening in Oost-Afrika (zie grafiek 2). Dit is in het bijzonder duidelijk in Djibouti waar het tekort op de lopende rekening uitzonderlijk groot was, met een piek van 31% van het bbp in

2015. Rwanda en Ethiopië hadden echter ook af te rekenen met grote tekorten op de lopende rekening. In Rwanda bereikte die in 2016 bijna 17%. De noodzaak om kapitaalgoederen en materiaal te importeren voor de bouw van het Kigali-conferentiecentrum, de nieuwe luchthaven en de uitbreiding van de nationale luchtvaartmaatschappij van Rwanda, speelde hierin een grote rol.

**Grafiek 2: Aanzienlijke importbehoeften en zwakke export hebben in de meeste Oost-Afrikaanse landen geleid tot grote tekorten op de lopende rekening**



Bron: IMF WEO april 2018

Tanzania daarentegen is erin geslaagd om zijn tekort op de lopende rekening structureel te verlagen. Ondanks een piek van 11% van het bbp in 2012 werd het tegen eind 2017 verlaagd tot minder dan 4%, vooral door de toegenomen inkomsten uit diensten en de lagere importcijfers. Met de implementatie van het infrastructuurinvesteringsprogramma wordt echter voorspeld dat het tekort op de lopende rekening op middellange termijn zal stijgen tot ongeveer 6% van het bbp.

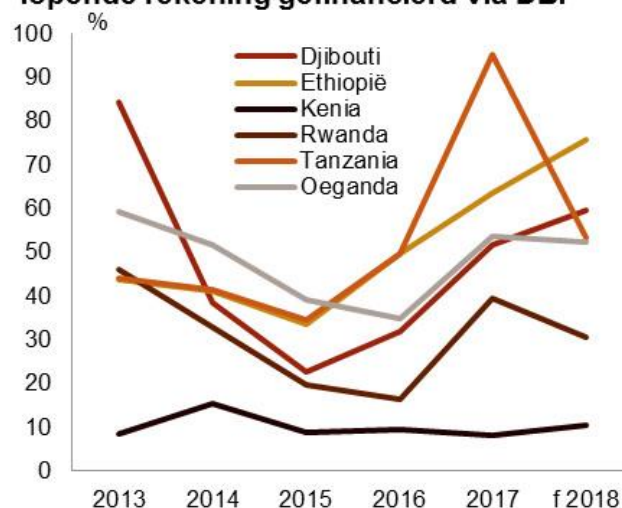
Voor Oeganda wordt verwacht dat het tekort op de lopende rekening nog verder verslechtert door de grote behoefte aan import in verband met olie-investeringen.

Aangezien alle landen olie importeren en die olie-import belangrijk is, is het opmerkelijk dat de instorting van de olieprijs in de tweede helft van 2014 geen positievere impact had op het saldo van de lopende rekening in de periode 2015-2017 en zelfs een aanzienlijke achteruitgang met zich meebracht voor Djibouti, Ethiopië en Rwanda.

### Tekorten op de lopende rekening hoofdzakelijk gefinancierd via buitenlandse leningen

Er zijn verschillende manieren om een tekort op de lopende rekening te financieren, bijvoorbeeld door buitenlandse leningen, directe

**Grafiek 3: Aandeel van het tekort op de lopende rekening gefinancierd via DBI**



Bron: IMF Landenrapporten

buitenlandse investeringen (DBI) en deviezenreserves. Grafiek 3 toont het aandeel van het tekort op de lopende rekening dat wordt gefinancierd via DBI voor de zes landen in dit rapport. Terwijl Tanzania en Ethiopië er de voorbije jaren in slaagden om aanzienlijke en steeds grotere (netto) DBI's aan te trekken, was dat niet het geval in de andere landen. Vooral in Kenia besloeg de instroom van DBI's slechts rond de 10% van het tekort op de lopende rekening, wat betekent dat er veel buitenlandse leningen nodig waren. De instroom van DBI was echter in geen van de landen voldoende om het tekort op de lopende rekening op te vangen, wat betekende dat ze afhankelijk waren van buitenlandse leningen.

**Grafiek 4: Infrastructuurinvesteringen en zwakke exportgroei doen de verhouding tussen de buitenlandse schuld en de exportinkomsten stijgen**



Bron: IMF Landenrapporten en IIF

uitgaf. Het kreeg snel navolging van Rwanda, Ethiopië en Kenia.

De stijging van de buitenlandse schuld is vooral verontrustend in vergelijking met de zwakke groei van de totale exportopbrengsten. Aangezien de buitenlandse schuld moet worden afgelost in vreemde valuta moet een economie voldoende deviezeninkomsten genereren om de schuld af te betalen. Momenteel zien we echter dat de verhouding tussen de buitenlandse schuld en de exportinkomsten sterk gestegen is in alle zes onderzochte landen (zie grafiek 4).

De stijging in de buitenlandse schuld heeft ook de schuldaflossingsratio's doen stijgen – het meest drastisch in Kenia. Dat betekent dat de landen meer van hun inkomsten op de lopende rekening moeten uitgeven aan de afbetaling van de buitenlandse schuld.

## Risico's en factoren die de schuldopbouw verergeren

Het gevolg is dat de buitenlandse schuld in de zes landen is gestegen, en terwijl de leningen van officiële schuldeisers en multilaterale organisaties meestal aan gunstige voorwaarden toegekend werden, is het commerciële aandeel in de schulden de voorbije vijf jaar in alle landen gestegen (bijvoorbeeld door de uitgifte van staatsobligaties), met uitzondering van Djibouti dat in hoge mate afhankelijk was van Chinese staatsleningen aan gunstige voorwaarden. Tanzania was in 2013 het eerste land in Oost-Afrika dat obligaties

De buitenlandse schuldopbouw brengt ook een aantal risico's met zich mee. Ten eerste worden de landen door meer buitenlandse leningen in vreemde valuta af te sluiten, meer blootgesteld aan wisselkoersschommelingen. Een devaluatie kan bijvoorbeeld al de nominale waarde van de buitenlandse schuld opdrijven. Dat gebeurde bijvoorbeeld in oktober 2017 toen de Ethiopische birr 15% aan waarde verloor ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Oeganda is daar ook gevoelig voor geweest. In de afgelopen twee jaar verloor de Oegandese shilling ongeveer 11% van zijn waarde ten opzichte van de dollar, waardoor de nominale waarde van de buitenlandse schuld in lokale valuta steeg.

Ten tweede worden de landen door de grotere buitenlandse schulden blootgesteld aan risico's die te maken hebben met de sterke afname van de risicoappetijt voor groeiemarkten. Dit zou concreet kunnen worden als we een sneller dan verwachte normalisatie van het monetair beleid vaststellen in geavanceerde economieën of een hogere risicoperceptie voor de groeiemarkten, zoals momenteel het geval is met Turkije en Argentinië.

Beide factoren zouden de overheids- en buitenlandse financieringsvereisten opdrijven en de herfinancieringsmogelijkheden belemmeren. Een sterke afname van de risicoappetijt zou kunnen leiden tot een grote kapitaaluitstroom en daardoor een verhoogde druk op de deviezenreserves of de wisselkoers. Daarbij komt nog dat de schuldaflossingsratio's in de Oost-Afrikaanse landen kunnen stijgen, aangezien de meeste van deze landen een buitenlandse schuld hebben met een variabele rentevoet, wat betekent dat de schuldaflossingskosten evenredig zullen stijgen met de wereldwijde rentevoeten. Dat is vooral het geval voor Oeganda, waar meer dan 60% van de buitenlandse overheidsschuld een variabele rentevoet heeft volgens de gegevens van de Wereldbank. Voor de andere landen ligt dit cijfer lager, rond 30% (behalve voor Rwanda, dat bijna geen buitenlandse overheidsschulden met variabele rentevoeten heeft).

Ten derde blijven de meeste Oost-Afrikaanse landen afhankelijk van landbouwproducten zoals koffie, thee en tuinbouw of andere natuurlijke grondstoffen. Schommelingen in de prijs van deze grondstoffen kunnen de exportinkomsten doen dalen.

Ten vierde is er nog steeds een risico op verdere ontsporingen van de begroting en dus een verdere schuldopbouw. Dat is vooral het geval in Ethiopië en Kenia, gezien het huidige politieke klimaat.

En tot slot is er als gevolg van de schuldopbouw minder ruimte om in geval van een negatieve economische schok een anticyclisch beleid te voeren.

**De toekomst: opgepast voor de schuldenva**

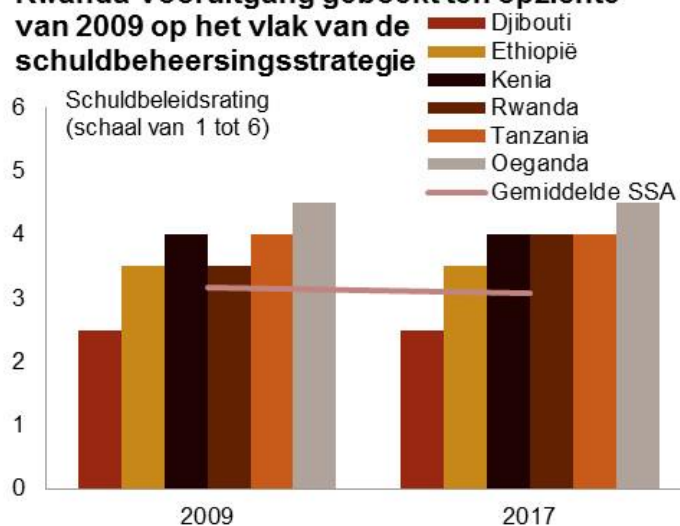


De komende jaren zal het voor alle landen van groot belang zijn om een zorgvuldig evenwicht te zoeken tussen verdere infrastructuurinvesteringen en een verbetering van het schuldbeheer. Begrotingsontsporingen en bijkomende buitenlandse leningen moeten in alle landen beperkt blijven. Nieuwe infrastructuurinvesteringen in Oost-Afrika waarvoor bijkomende buitenlandse leningen nodig zijn, zullen zorgvuldig geselecteerd moeten worden op basis van een transparant proces, waarbij enkel projecten worden weerhouden met een hoog en realistisch rendement. Daarnaast moeten deze landen een duidelijke strategie hebben om hun export te promoten. Dat is in het bijzonder een kritiek punt voor Djibouti, Ethiopië en Kenia.

Hoewel de zes landen op het vlak van schuldbeheersingsstrategieën beter scoren dan de meeste Sub-Sahara-Afrikaanse landen, is er toch nog ruimte voor verbetering. Grafiek 5 toont hoe ze presteren op de schuldbeleidsrating 'Country Policy and Institutional Assessment' (CPIA of beoordeling van het landenbeleid en de nationale instituties) van de Wereldbank. Deze rating beoordeelt hoe de schuldbeheersingsstrategie van een land de risico's beperkt en de schuldhoudbaarheid op lange termijn garandeert, op een schaal van 1 (laag) tot 6 (hoog). Daaruit blijkt dat de landen wel beter scoren dan gemiddeld voor Sub-Sahara-Afrika, maar dat enkel Rwanda vooruitgang heeft geboekt vergeleken met 2009. Als we kijken naar de CPIA-rating inzake begrotingsbeleid, waarbij rekening wordt gehouden met de houdbaarheid van het

begrotingsbeleid op korte en middellange termijn, wordt al snel duidelijk dat alle landen behalve Djibouti en Rwanda slechter hebben gepresteerd ten opzichte van 2009.

**Grafiek 5: In Oost-Afrika heeft enkel Rwanda vooruitgang geboekt ten opzichte van 2009 op het vlak van de schuldbeheersingsstrategie**



Bron: Schuldbeleidsrating CPIA Wereldbank

Sommige regeringen hebben al maatregelen genomen om de buitenlandse leningen te beperken. Ethiopië voert sinds 2016 strengere controles op buitenlandse leningen afgesloten door overheidsbedrijven, en sinds het in januari 2018 door het IMF werd geclassificeerd als een land met een hoog risico op een schulden crisis

heeft de regering aangegeven dat buitenlandse leningen nog verder zullen worden afgebouwd. Niettemin blijft de hoge buitenlandse schuld van het land druk uitoefenen op de vooruitzichten inzake het politieke risico op middellange en lange termijn (MLT), dat momenteel in categorie 6 valt. Een belangrijk onderdeel van het vijfjarenontwikkelingsplan van Tanzania is het beperken

van leningen voor infrastructuurprojecten. In de plaats daarvan wil de regering meer publiek-private samenwerkingen voor grote infrastructuurprojecten. De moeilijke relatie tussen president Magufuli en buitenlandse investeerders dreigt dit echter te bemoeilijken. Aangezien Tanzania de kredietverlening in het verleden zorgvuldiger in evenwicht heeft gehouden, is het land stabiel gebleven, in categorie 5 voor de MLT. Langs de andere kant heeft Credendo Djibouti omwille van het grote tekort op de lopende rekening, de slechte staat van de overheidsfinanciën en de hoge buitenlandse schuld gerangschikt in categorie 7 voor het politieke risico op middellange en lange termijn.

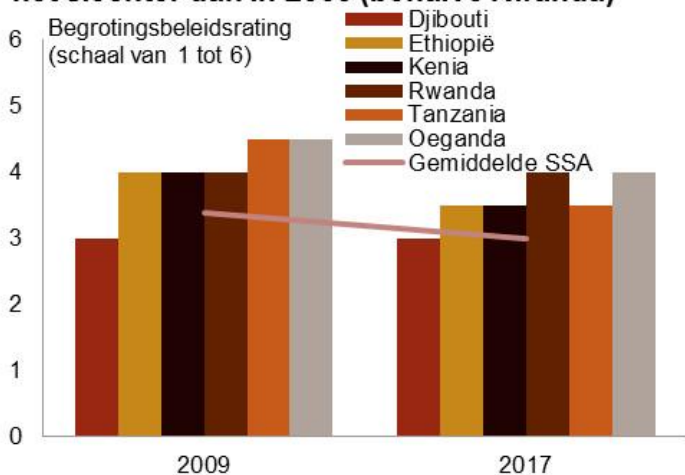
Voor Kenia leidden de hogere buitenlandse schuld en buitenlandseschuldaflossingsratio's samen met de verslechtering van de overheidsfinanciën in oktober 2017 tot een verlaging van de politieke risicobeoordeling op middellange en lange termijn tot categorie 6.

Oeganda is een uitzondering in Oost-Afrika: het heeft immers een vooruitzicht op aanzienlijke inkomsten uit olie en verwacht wordt dat de buitenlandse schuld zal dalen zodra de olie begint te

stromen. Er moeten echter nog enkele grote obstakels worden overwonnen en er zijn aanzienlijke extra investeringen nodig. De tijdlijn van de regering, waarin wordt aangegeven dat de olie in 2020 zal stromen, zou wel eens te optimistisch kunnen zijn. Zo heeft de pijpleiding tussen Oeganda en de internationale markten al meer dan een jaar vertraging opgelopen, en zijn er nog aanzienlijke ontwikkelingen nodig in het wegennetwerk om de olievelden in Oeganda bereikbaar te maken. De aanzienlijke vooruitzichten op olie-inkomsten brengen daarnaast echter extra uitdagingen met zich mee, aangezien Oeganda een herhaling zal moeten vermijden van de 'expansie en recessie'-cycli die in tal van andere olie-exporterende landen op het continent werden vastgesteld. Beleidsmaatregelen zoals een uitbreiding van de belastbare grondslag en het opsparen van hoge olie-inkomsten zouden een dergelijk risico kunnen verkleinen.

Naast een beperking van de buitenlandse leningen zullen de landen echter ook hun exportinkomsten moeten vergroten. De export kan worden ondersteund door zorgvuldig geselecteerde beleidsmaatregelen. Rwanda bijvoorbeeld boekte in 2017 een stijging van 50% in de export van goederen, zij het wel komende van een laag niveau. Hoewel dit gedeeltelijk te

**Grafiek 6: Wanneer wordt gekeken naar het ruimere begrotingsbeleid doen alle landen het slechter dan in 2009 (behalve Rwanda)**



Bron: Wereldbank CPIA begrotingsbeleidsrating

danken was aan gunstige prijsevoluties van zijn traditionele exportproducten zoals koffie, thee en mineralen, slaagde Rwanda er ook in om de toegevoegde waarde van de bestaande export te verhogen en is het land voor een aantal producten een regionaal distributiecentrum geworden. De recente stijging in exportinkomsten en het feit dat de regering de buitenlandse leningen heeft teruggedrongen, verklaren waarom de vooruitzichten voor het politieke risico op middellange en lange termijn momenteel stabiel blijven, in categorie 6, voor Rwanda. In de toekomst zou de export in de regio moeten worden ondersteund door het voltooien van een aantal grote infrastructuurprojecten.

Oost-Afrika blijft een regio met een groot potentieel voor verdere economische ontwikkeling. Om de economische groei op lange termijn te garanderen, zal het echter nodig zijn om de overheids- en buitenlandse schuld op houdbare niveaus te houden.

**Analist:** Jan-Pieter Laleman – [jp.laleman@credendo.com](mailto:jp.laleman@credendo.com)