

Ostafrika: Kräftige Infrastrukturinvestitionen lassen Staats- und Auslandsverschuldung steigen



Highlights:

- Große Infrastrukturprojekte sind Motor des realen Wirtschaftswachstums in Ostafrika.
- Durch die Infrastrukturinvestitionen hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen in Dschibuti und Kenia deutlich verschlechtert.
- Die Importnachfrage ist aufgrund des Bedarfs an Kapitalgütern und Baumaterial für Infrastrukturprojekte stark gestiegen.
- Das Exportwachstum war in den meisten Ländern zurückhaltend.
- Leistungsbilanzdefizite wurden zunehmend durch externe Kreditaufnahme finanziert.
- Die Kreditaufnahme im Ausland übertrifft das Wachstum der Exporterlöse, was die Tragbarkeit der Auslandsverschuldung belastet.

Große Infrastrukturinvestitionen in Ostafrika

Viele Länder südlich der Sahara investieren verstärkt in große Infrastrukturprojekte. Diese Investitionen gehören zu den wichtigsten Faktoren für den Anstieg der Staats- und Auslandsverschuldung auf den höchsten Stand seit dem Schuldenerlass. Der IWF schätzt, dass sich der Anteil der einkommensschwachen Entwicklungsländer mit einem hohen Überschuldungsrisiko in Subsahara-Afrika seit 2013 auf rund 40% verdoppelt hat. Dieser Artikel betrachtet die wirtschaftlichen Auswirkungen von Infrastrukturinvestitionen für sechs ostafrikanische Länder: Äthiopien, Dschibuti, Kenia, Ruanda, Tansania und Uganda. Während sich die meisten ostafrikanischen Länder im Vergleich zu anderen Ländern der Subsahara-Region überdurchschnittlich entwickelt haben, schätzt der IWF zwei von ihnen, Äthiopien und Dschibuti, als stark überschuldungsgefährdet ein. In allen Ländern sind die Sicherheitsmargen in den vergangenen Jahren geschrumpft.

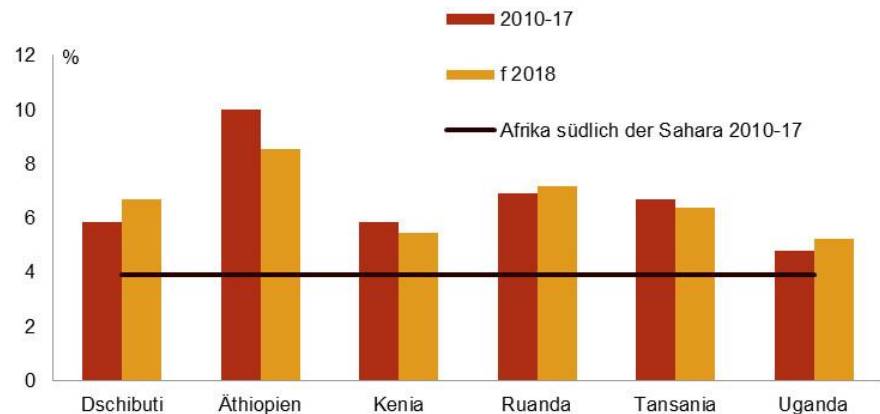
In allen ostafrikanischen Staaten wurden Infrastrukturprogramme als Kernbestandteil langfristiger Entwicklungspläne der Regierungen initiiert, mit erheblichen Auswirkungen auf die Wirtschaft.

In Dschibuti, wo die Infrastrukturentwicklung die Tragfähigkeit der Staats- und Auslandsverschuldung stark beeinträchtigt hat, erfolgten die Investitionen im Rahmen des 2014 von der Regierung eingeleiteten Plans „Vision Djibouti 2035“. Der Plan sieht vor, Dschibuti durch den Bau neuer Tiefseehäfen und die Erweiterung bestehender Häfen zu einem Logistik- und Handelszentrum für die gesamte Region Ostafrika zu machen. Des Weiteren wurden in Kooperation mit Äthiopien eine Eisenbahnstrecke und eine Wasserpipeline gebaut, die beide Länder miteinander verbinden. In Äthiopien waren die Infrastrukturinvestitionen Kernbestandteil zweier aufeinanderfolgender Wachstums- und Transformationspläne (2010-2015, 2016-2020). Zusätzlich zu den grenzüberschreitenden Projekten mit Dschibuti hat die Regierung auch die nationalen Schienennetze erweitert. Darüber hinaus wird hier der größte Damm Afrikas („Grand Ethiopian Renaissance Dam“) gebaut und es entstehen mehrere große Industriezonen. In Tansania, einem weiteren Land, das eine Stellung als Logistikdrehkreuz für Ostafrika anstrebt, erfolgen Investitionen ebenfalls im Rahmen zweier aufeinanderfolgender Fünfjahresentwicklungspläne (der zweite begann 2016). Die Pläne zielen auf die Nutzung der komparativen Vorteile Tansanias ab, insbesondere des Potenzials in Landwirtschaft und Bergbau, aber auch der geographischen Lage. Die getätigten Investitionen umfassen zum Beispiel den Bau einer Eisenbahnlinie zwischen Daressalam und Mwanza, das Wasserkraftprojekt an Stiegler's Gorge, die Entwicklung und Erweiterung verschiedener Bergwerke, die Erweiterung der Häfen sowie den geplanten Bau einer Ölpipeline, die die ugandischen Ölfelder mit dem tansanischen Hafen Tanga verbinden soll. In Ruanda, Kenia und Uganda sind Infrastrukturinvestitionen ebenfalls ein wesentlicher Teil der Entwicklungsstrategie.

In Kenia wurde beispielsweise eine 3,5 Mrd. USD teure Eisenbahnlinie zwischen der Hauptstadt Nairobi und dem Hafen Mombasa gebaut, ein kontroverses Projekt, vor allem angesichts der hohen Kosten im Vergleich zum Bau der Bahnlinie in Äthiopien. In Uganda liegt die Priorität auf der Entwicklung der Infrastruktur zur Förderung der Ölressourcen des Landes.

Diese Großprojekte haben zum robusten realen Wachstum des BIP in der Region beigetragen. Grafik 1 zeigt das durchschnittliche BIP-Wachstum der sechs Länder seit 2010. In allen ist die Wirtschaft seit 2010

Grafik 1: Große Infrastrukturprojekte als Motor des robusten realen BIP-Wachstums



Quelle: IWF Länderstudien und WEO April 2018

durchschnittlich um

mehr als 4% gewachsen und dürfte sich auch 2018 robust entwickeln. Trotz der Impulse durch die Investitionen reichte das reale Wirtschaftswachstum jedoch nicht aus, um die Schuldenentwicklung Ostafrikas umzukehren: Staats- und Auslandsverschuldung sind stärker gestiegen als das Bruttoinlandsprodukt.

Auswirkungen auf die Haushaltslage

In einigen Ländern haben die Infrastrukturinvestitionen erhebliche Auswirkungen auf den Staatshaushalt. Dies gilt besonders für Dschibuti, wo die nach 2014 getätigten Investitionen zu einem Haushaltsdefizit von 22% des BIP im Jahr 2015 geführt haben. 2016 lag das Defizit weiterhin bei 16,3%, verglichen mit einem Durchschnitt von lediglich 2,1% in den fünf Jahren vor Beginn des Investitionsprogramms. Während des jüngsten Besuchs einer IWF-Delegation im Februar 2017 erwartete die Behörde für das Jahr eine Reduzierung des Haushaltsdefizits auf nur noch 2% des BIP. Dieses Ziel dürfte jedoch nicht erreicht worden sein. Der Anstieg des Defizits hat nahezu zu einer Verdopplung der dschibutischen Staatsverschuldung geführt. Während das Verhältnis der Staatsverschuldung zum BIP Ende 2013 noch bei 51% lag, wird es aktuell auf rund 90% geschätzt.

In Kenia sorgen Infrastrukturprojekte in Verbindung mit finanzpolitischen Fehlentwicklungen bereits seit 2005 für einen kontinuierlichen Anstieg des Haushaltsdefizits. In den vergangenen drei Jahren lag das Defizit bei über 8% des BIP. In der Folge ist die Staatsverschuldung im

Verhältnis zum BIP Ende 2017 auf 60% gestiegen, was für Länder mit niedrigem mittlerem Einkommen ein hohes Niveau darstellt.

In Uganda waren die Auswirkungen auf die Staatsfinanzen begrenzter, obwohl auch hier die Haushaltsdefizite gestiegen sind (auf durchschnittlich 4% des BIP in den vergangenen fünf Jahren). Da für die Entwicklung der Ölexporte weitere Investitionen vonnöten sind, dürften die Defizite auch weiterhin ansteigen, bis zum Jahr 2020 auf geschätzte 7% des BIP. In Äthiopien, Tansania und Ruanda waren die Auswirkungen auf den Haushalt geringer, da die Regierungen ihr Defizit eindämmen konnten. So wurde das Haushaltsdefizit Äthiopiens und Tansanias auf rund 2,5% des BIP begrenzt, was lediglich zu einem geringen Anstieg der Staatsschulden im Verhältnis zum BIP geführt hat.

Infrastrukturprojekte lassen Leistungsbilanzdefizite steigen

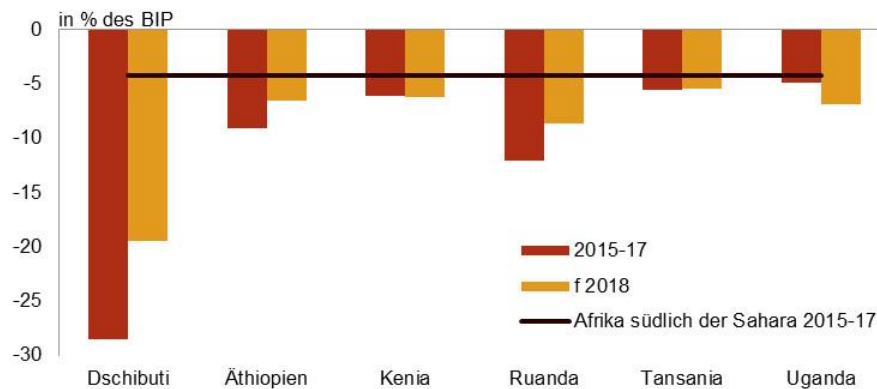
Große Infrastrukturprojekte sind mit einem erheblichen Bedarf an Investitionsgütern und Baumaterial verbunden. Hinzu kommt in den meisten Ländern eine starke Importnachfrage nach Konsumgütern, Treibstoffen und weiteren Investitionsgütern (außerhalb der Investitionsprogramme) wie Transport- und Telekommunikationsausrüstung. Diese Güter werden nicht oft im Inland hergestellt.

Zugleich hat sich das Exportwachstum in den sechs betrachteten Ländern zurückhaltend und durchgängig schwächer als zuvor erwartet entwickelt. Dies ist auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen. Erstens: Zwar dürften die Infrastrukturinvestitionen zukünftig zu Exportwachstum führen, die meisten Projekte sind jedoch noch nicht abgeschlossen und verzögert, sodass auch die erwarteten Exporterlöse noch nicht generiert werden können. Zweitens ist das Exportwachstum begrenzt, da die meisten dieser ostafrikanischen Länder nur über eine relativ kleine Exportbasis verfügen; sie sind überwiegend auf Primärprodukte beschränkt, die globalen Preisschwankungen und wechselnden Wetterbedingungen ausgesetzt sind. Drittens können, aufgrund begrenzter Verfügbarkeit von Technologien, nicht alle Länder ihre Exporte durch Anwendung von Produktionstechnologien diversifizieren und Mehrwert schaffen. Weitere Faktoren sind schwacher regionaler Handel (aufgrund zunehmender Konkurrenz durch andere Länder in der Region) sowie länderspezifische Bedingungen wie Devisenmangel und eine überbewertete Währung in Äthiopien, oder in Uganda Konflikte im Südsudan sowie der Demokratischen Republik Kongo.

Steigende Importe und ein schwaches Exportwachstum haben in den ostafrikanischen Ländern zu einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits geführt (siehe Grafik 2). Dies ist besonders in Dschibuti offensichtlich, wo das Leistungsbilanzdefizit einen besonders hohen Stand erreicht hat;

2015 lag es bei einem Höchstwert von 31% des BIP. Doch auch Ruanda und Äthiopien macht das hohe Leistungsbilanzdefizit zu schaffen. In Ruanda lag es 2016 bei nahezu 17%. Hier haben besonders der Import von Investitionsgütern und Baumaterial für den Bau des Konferenzzentrums Kigali Convention Centre und des neuen Flughafens, sowie für die Erweiterung der nationalen ruandischen Fluggesellschaft zu der Entwicklung beigetragen.

Grafik 2: Steigender Importbedarf und ein schwaches Exportwachstum haben in den meisten ostafrikanischen Ländern zu großen Leistungsbilanzdefiziten geführt



Quelle: IWF WEO April 2018

Tansania hingegen ist es gelungen, sein Leistungsbilanzdefizit strukturell abzubauen. Während das Defizit 2012 mit 11% des BIP einen Höchstwert erreichte, konnte es bis Ende 2017 auf weniger als 4% des BIP gesenkt werden, was insbesondere auf einen

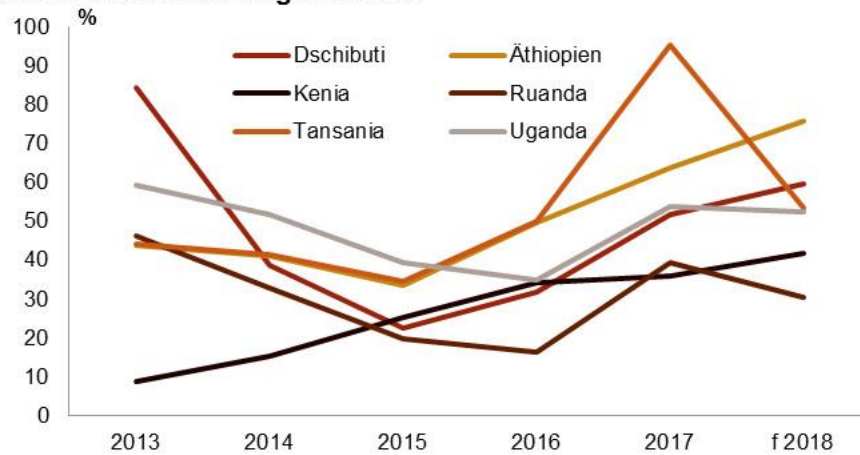
Anstieg der Einnahmen aus Dienstleistungen sowie die Reduzierung von Importen zurückzuführen ist. Gleichwohl wird vor dem Hintergrund der Umsetzung des Infrastrukturinvestitionsprogramms mittelfristig mit einem neuerlichen Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf 6% des BIP gerechnet. Für Uganda ist angesichts des Importbedarfs für Investitionen im Ölsektor mit einer weiteren Zunahme des Leistungsbilanzdefizits zu rechnen.

Angesichts dessen, dass alle betrachteten Länder Öl importieren und diese Ölimporte von großer Bedeutung sind, ist bemerkenswert, dass sich der Ölpreiskollaps nach Mitte 2014 in Dschibuti, Äthiopien und Ruanda nicht stärker positiv auf die Leistungsbilanzsalden der Jahre 2015-2017 ausgewirkt hat.

Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite überwiegend durch Auslandskredite

Es gibt mehrere Möglichkeiten, Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren, beispielsweise Auslandskredite, ausländische Direktinvestitionen (FDI) und Währungsreserven. Grafik 3 zeigt für die

Grafik 3: Anteil des Leistungsbilanzdefizits, der durch Direktinvestitionen abgedeckt ist



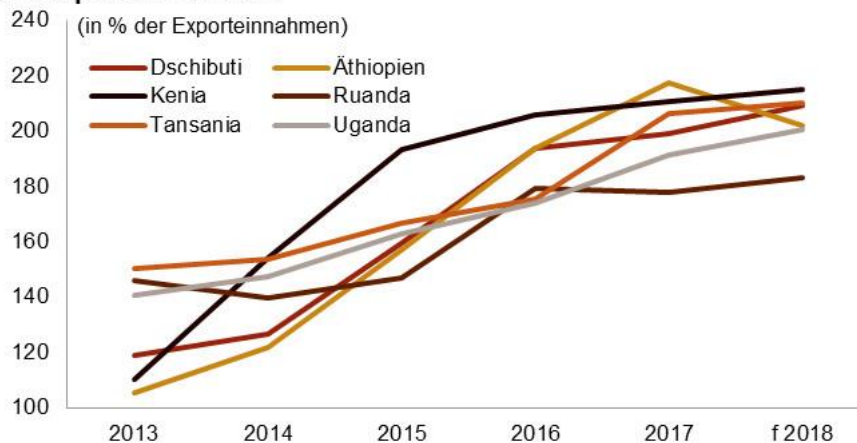
Quelle: IWF Länderstudien

sechs betrachteten Länder jeweils den Anteil des Leistungsbilanzdefizits, der durch Direktinvestitionen abgedeckt wird. Während Tansania und Äthiopien erhebliche und stetig wachsende ausländische Direktinvestitionen anziehen konnten, sind die anderen Länder in dieser Hinsicht weniger erfolgreich. So deckt Kenia lediglich 10% seines Leistungsbilanzdefizits mit ausländischen Direktinvestitionen ab, was bedeutet, dass das Land umfangreiche Auslandskredite aufnehmen musste. Allerdings reichen in allen betrachteten Ländern die ausländischen Direktinvestitionen nicht aus, um das Leistungsbilanzdefizit abzudecken, was bedeutet, dass die Staaten für die Finanzierung des Defizits in hohem Maße auf Auslandskredite angewiesen sind.

Infolgedessen ist die Auslandsverschuldung in allen sechs Ländern gestiegen, und während die Kreditvergabe vorwiegend zu Vorzugsbedingungen und über offizielle Gläubiger und multilaterale

Organisationen erfolgt, hat der Anteil kommerzieller Kredite in nahezu allen Ländern zugenommen (zum Beispiel durch die Ausgabe von Staatsanleihen), mit Ausnahme von Dschibuti, das stark von Vorzugskrediten der chinesischen Regierung abhängt. Tansania hat 2013 als erstes ostafrikanisches Land Staatsanleihen ausgegeben, bald gefolgt von Ruanda, Äthiopien und Kenia.

Grafik 4: Infrastrukturinvestitionen und schwaches Exportwachstum führen zu einem starken Anstieg der Auslandsverschuldung relativ zu den Exporteinnahmen



Quelle: IWF Länderstudien und IIF

Der Anstieg der Auslandsverschuldung ist besonders vor dem Hintergrund des schwachen Exportwachstums besorgniserregend. Da Auslandskredite in ausländischer Währung getilgt werden müssen,

muss eine Volkswirtschaft ausreichende Deviseneinnahmen generieren, um die Schulden zurückzahlen zu können. Momentan ist allerdings in allen sechs betrachteten Staaten ein starker Anstieg der Auslandsverschuldung gegenüber den Exporteinnahmen festzustellen (siehe Grafik 4).

Der Anstieg der Auslandsverschuldung hat eine deutliche Zunahme der Schuldendienstverpflichtungen zur Folge – am drastischsten in Kenia. Dies bedeutet, dass die Staaten einen größeren Anteil ihrer Leistungsbilanzeinnahmen für die Bedienung der Schulden aufbringen müssen.

Risiken und Faktoren für einen Anstieg der Auslandsverschuldung

Der Anstieg der Auslandsverschuldung ist mit einer Reihe von Risiken verbunden. Erstens sind die Länder durch die Aufnahme von Schulden in Auslandswährung Wechselkursschwankungen ausgesetzt. Eine Abwertung ihrer Landeswährung führt zu einem Anstieg des nominalen Schuldenbetrags. Dies passierte beispielsweise im Oktober 2017, als der äthiopische Birr um 15% gegenüber dem US-Dollar abwertete. Auch Uganda ist anfällig hierfür. In den vergangenen beiden Jahren hat der ugandische Schilling rund 11% seines Wertes gegenüber dem US-Dollar

verloren und somit den nominalen Kreditbetrag in lokaler Währung ansteigen lassen.

Zweitens sind die Länder mit hoher Auslandsverschuldung anfällig, wenn die Risikobereitschaft der Anleger in Bezug auf Schwellenländer plötzlich abnimmt. Dies könnte eintreten, wenn sich die Geldpolitik in den Industrienationen schneller als erwartet normalisiert oder sich die Wahrnehmung der Risiken in Schwellenländern verschärft, wie derzeit bezüglich der Türkei und Argentinien.

Beide Faktoren würden die Finanzierungsbedingungen für Staats- und Auslandsschulden verschärfen und Möglichkeiten der Refinanzierung verringern. Eine plötzliche Abnahme der Risikobereitschaft könnte zu einem starken Kapitalabfluss führen und somit den Druck auf die Währungsreserven oder den Wechselkurs erhöhen. Darüber hinaus könnten die Schuldendienstquoten der ostafrikanischen Länder steigen, da die meisten ihrer Auslandskredite einen variablen Zins aufweisen, was bedeutet, dass die Schuldendienstkosten mit den globalen Zinssätzen steigen. Dies trifft insbesondere auf Uganda zu, wo nach Angaben der Weltbank über 60% der staatlichen Auslandskredite einen variablen Zinssatz haben. Für die anderen Länder ist dieser Anteil geringer und liegt bei rund 30% (mit Ausnahme von Ruanda, das kaum über Auslandskredite zu variablen Zinsen verfügt).

Drittens sind die meisten ostafrikanischen Länder weiterhin vom Export von Agrarprodukten wie Kaffee, Tee und Blumen oder Rohstoffen abhängig. Preisschwankungen für diese Erzeugnisse könnten die Exporterlöse schmälern.

Viertens besteht weiterhin das Risiko finanzpolitischer Fehlentwicklungen und somit eines stärkeren Schuldenanstiegs. Dies trifft angesichts der aktuellen politischen Lage insbesondere auf Äthiopien und Kenia zu.

Zuletzt haben die Staaten angesichts des Schuldenanstiegs weniger Spielraum, um im Falle ökonomischer Schocks mit einer antizyklischen Wirtschaftspolitik gegenzusteuern.

Ausblick: Achtung Schuldenfalle!

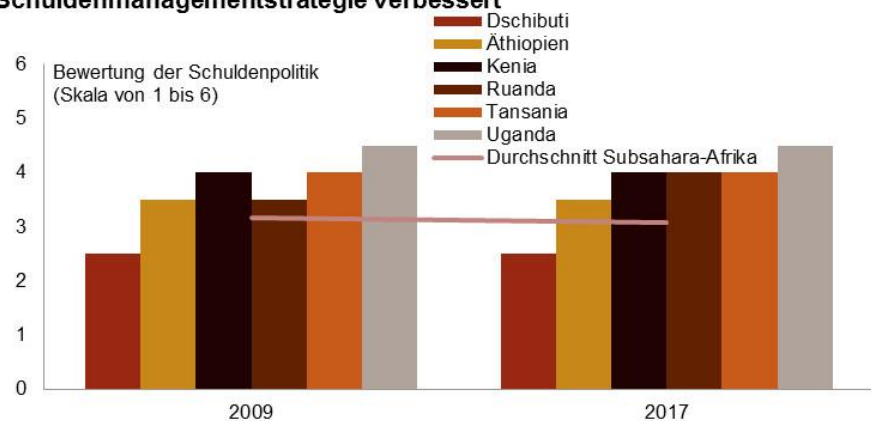
In den kommenden Jahren wird für alle betrachteten Länder notwendig sein, weitere Infrastrukturinvestitionen sorgfältig abzuwägen und das Schuldenmanagement zu verbessern. Finanzpolitische Fehlentwicklungen sollten weitgehend vermieden und die Aufnahme von zusätzlichen Auslandskrediten künftig eingeschränkt werden. Neue Infrastrukturprojekte in Ostafrika, die weitere externe Kreditaufnahmen erfordern, müssen sorgfältig und nach einem transparenten Prozess ausgewählt werden, so dass nur Projekte mit einer hohen und

realistischen Rendite umgesetzt werden. Des Weiteren sollten die Länder eine klare Strategie zur Exportförderung verfolgen. Dies ist vor allem für Dschibuti, Äthiopien und Kenia entscheidend.

Während sich die sechs betrachteten Staaten in Bezug auf ihre Strategien zur Schuldenbewältigung besser entwickeln als die meisten anderen ostafrikanischen Länder, gibt es dennoch Verbesserungspotenzial. Grafik 5 zeigt die Bewertung der Politik und Institutionen der einzelnen Länder (Country Policy and Institutional Assessment, CPIA) durch die Weltbank. Diese Bewertung stuft auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) ein, wie gut die Schuldenmanagementstrategie eines Landes die Risiken minimiert und eine langfristige Tragfähigkeit der Verschuldung sichert. Hier zeigt sich, dass die Länder zwar im regionalen Vergleich mit Afrika südlich der Sahara überdurchschnittlich abschneiden, sich jedoch nur Ruanda seit 2009 verbessert hat. Beim Blick auf die Bewertung der Fiskalpolitik nach CPIA, die die kurz- und mittelfristige Tragfähigkeit der Verschuldung berücksichtigt, wird offensichtlich, dass sich alle Staaten außer Dschibuti und Ruanda seit 2009 verschlechtert haben.

Einige Regierungen haben angekündigt, die Aufnahme von Auslandskrediten künftig einzuschränken. So hat Äthiopien bereits 2016 die Kontrolle von externen Kreditaufnahmen durch öffentliche Unternehmen verschärft, und seit der IWF das Land im Januar

Grafik 5: In Ostafrika hat nur Ruanda seit 2009 seine Schuldenmanagementstrategie verbessert



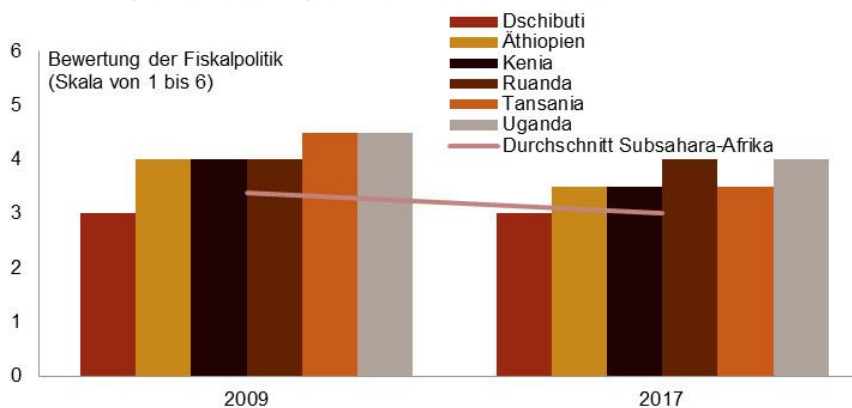
Quelle: CPIA-Rating (Schuldenpolitik) der Weltbank

2018 als hoch überschuldungsgefährdet eingestuft hat, hat die Regierung eine weitere Reduzierung der Auslandskredite angekündigt. Gleichwohl wird das mittel- bis langfristige politische Risiko weiterhin von der hohen Auslandsverschuldung beeinträchtigt und daher von Credendo in Kategorie 6 eingestuft. In Tansania bildet die Einschränkung von Kreditaufnahmen für Infrastrukturprojekte einen entscheidenden Bestandteil des Fünfjahresentwicklungsplans.

Stattdessen möchte die Regierung bei großen Infrastrukturprojekten künftig verstärkt auf öffentlich-private Partnerschaften zurückgreifen. Allerdings dürfte die schwierige Beziehung von Präsident Magufuli zu ausländischen Investoren dies erschweren. Da Tansania bereits in der Vergangenheit größere Ausgeglichenheit bei der Kreditaufnahme gezeigt hat, wird das mittel- bis langfristige Risiko von Credendo weiterhin in Kategorie 5 eingestuft. Im Falle von Dschibuti haben das hohe Leistungsbilanzdefizit, die schlechte Haushaltslage sowie die beträchtliche Auslandsverschuldung Credendo dazu bewogen, das mittel- bis langfristige politische Risiko dieses Landes in Kategorie 7 einzustufen.

Das mittel- bis langfristige politische Risiko Kenias wurde im Oktober 2017 auf Kategorie 6 herabgestuft, da die Staatsverschuldung und die Schuldendienstquote gestiegen sind und sich die Haushaltslage verschlechtert hat.

Grafik 6: Bei Bewertung der umfassenderen Fiskalpolitik haben sich alle Länder (außer Ruanda) seit 2009 verschlechtert



Quelle: CPIA-Rating (Fiskalpolitik) der Weltbank

Uganda ist eine Ausnahme unter den Ländern Ostafrikas, da die Aussicht auf erhebliche Öleinnahmen besteht und sich dann die Auslandsverschuldung verringern dürfte. Allerdings müssen hierfür noch größere Hindernisse

überwunden und erhebliche zusätzliche Investitionen getätigt werden. Der Zeitplan der Regierung sieht den Beginn der Ölproduktion im Jahr 2020 vor, was zu optimistisch ist. Beispielsweise hat sich der Bau der Ölpipeline, die Uganda mit den internationalen Märkten verbinden soll, bereits um mehr als ein Jahr verzögert, zudem ist umfangreicher Straßenbau zur Anbindung der Ölfelder in Uganda erforderlich. Die Aussicht auf Öleinnahmen bringt jedoch auch zusätzliche Herausforderungen, da Uganda ölbedingte konjunkturelle Auf- und Abschwünge wie in anderen ölexportierenden Ländern des Kontinents ("Boom and bust") vermeiden muss. Politische Maßnahmen wie die Ausdehnung der Steuerbasis und die Rücklage unerwartet hoher Ölexporterlöse könnte dieses Risiko minimieren.

Allerdings müssen die betrachteten Länder nicht nur die Auslandsverschuldung begrenzen, sondern auch ihre Exporteinnahmen steigern. Exporte können durch sorgfältig ausgewählte Maßnahmen gefördert werden. Beispielsweise konnte Ruanda 2017 einen Anstieg der

Warenausfuhr um 50% verzeichnen, wenn auch von einem niedrigen Niveau. Zwar war dies teilweise auf eine günstige Preisentwicklung bei den traditionellen Exportgütern wie Kaffee, Tee und Mineralien zurückzuführen. Ruanda gelang es jedoch auch, die Wertschöpfung der bestehenden Exporte zu steigern und sich zu einem regionalen Handelszentrum für einige Produkte zu entwickeln. Aufgrund dieser Steigerung der Exporteinnahmen sowie der Beschränkung der Auslandskredite durch die Regierung wird das mittel- bis langfristige politische Risiko Ruandas in Kategorie 6 eingestuft. Um das Exportwachstum in der Region zu fördern, sollten zukünftig einige große Infrastrukturprojekte abgeschlossen werden.

Ostafrika ist weiterhin eine Region mit großem Potenzial für die Wirtschaftsentwicklung. Allerdings hängt das Wirtschaftswachstum auf lange Sicht davon ab, ob Staats- und Auslandsverschuldung auf einem tragfähigen Niveau gehalten werden.

Analyst: Jan-Pieter Laleman – jp.laleman@credendo.com