

Schulden wachsen so schnell wie nie in den letzten 50 Jahren

Christoph Eisenring

6-8 Minuten

So eindringlich hat noch selten eine internationale Organisation gewarnt: «Die Welle der Verschuldung seit der Finanzkrise ist in ihrer Grösse, Geschwindigkeit und Reichweite in den Schwellen- und Entwicklungsländern beispiellos», schreibt die Weltbank.

In China ist die Verschuldung besonders stark gestiegen. Beunruhigend ist, dass viel Geld in den Immobiliensektor und in Staatsfirmen floss.

Diego Azubel / EPA

Wenn der Staat Schulden aufnehme, sei das derzeit möglich, ohne künftige Generationen zu belasten, sagt der frühere Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, Olivier Blanchard. In Zeiten von negativen Zinsen sollten Länder deshalb ruhig Kredite aufnehmen und das Geld investieren, rät er. Nun mag man dieses Rezept schon für Industriestaaten für gefährlich halten, weil die Zinsen wohl nicht ewig so tief sein werden. Und die Weltbank, die den Star-Ökonomen zitiert, warnt in einer [kürzlich veröffentlichten Analyse](#) eindringlich vor einem leichtfertigen Umgang der Schwellen- und Entwicklungsländer mit steigenden Schulden. So

stark wie in der vierten Welle, die seit 2010 anhält, habe dort die die Verschuldung in 50 Jahren noch nie zugenommen, schreiben die Weltbank-Ökonomen.

Der letzte Schrei der Entwicklungsökonomien

Von 2010 bis 2018 kletterte die Verschuldung in den Schwellen- und Entwicklungsländern um 54 Prozentpunkte auf 168% der Wirtschaftsleistung. Dabei geht es um Schulden der öffentlichen Hand und von Privaten. Gewiss, ein Grossteil dieses Anstiegs geht auf das Konto von China, dessen Schuldenstand in dieser Zeitspanne sogar um 72 Prozentpunkte auf 255% am Bruttoinlandprodukt (BIP) zugenommen hat, was für sich genommen schon beunruhigen muss. Im Fall von China gingen die Kredite besonders in den Immobiliensektor und zu Staatsfirmen. Doch auch ohne China ist die Verschuldung in den meisten Ländern gestiegen: In jedem dritten Schwellen- und Entwicklungsland nahm die Schuldenquote seit 2010 um über 20 Prozentpunkte zu.

Die Volkswirtschaftler haben seit 1970 rund 520 Episoden gezählt, in denen sich der Schuldenberg eines Landes stark vergrößert hat. In der Hälfte der Fälle mündete diese Entwicklung in eine Finanzkrise. Typischerweise dauerte der Aufbau der Verschuldung dabei acht Jahre. Man ist somit gewarnt. Vier weitere Gründe bereiten der Weltbank Sorgen. Erstens haben die Schwellen- und Entwicklungsländer deutlich an Wachstumstempo verloren. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum hat von real gut 7% pro Jahr im Jahr 2010 kontinuierlich auf noch etwas über 4% abgenommen (wobei auch hier die Verlangsamung in China eine wichtige Rolle spielt).

Zweitens haben die Schwellen- und Entwicklungsländer die öffentlichen Investitionen zurückgefahren: von 2,1% am BIP im Schnitt der Jahre 2002 bis 2009 auf noch 0,9% von 2010 bis 2018. Man muss somit befürchten, dass die höhere Kreditaufnahme nicht in erster Linie dazu dient, die Infrastruktur zu erweitern oder die Bevölkerung besser zu bilden. Besonders schlecht beurteilt die Weltbank Bemühungen der Länder, mit viel staatlichem Geld heimische Industrien aufzubauen, die Importe ablösen sollen. Gerade in Lateinamerika erwies sich diese Strategie der Importsubstitution, die in den 1970er Jahren der letzte Schrei unter Entwicklungsökonomien war, als teurer Schlag ins Wasser. Das Geld war verpufft, die Exportfähigkeit wurde trotzdem nicht hergestellt.

Drittens hat sich das Leistungsbilanzdefizit von durchschnittlich 3,1% der Wirtschaftsleistung im Jahr 2010 auf zuletzt 4,5% erhöht – das ist noch nicht dramatisch, macht diese Länder aber doch verwundbarer. Dies gilt besonders, wenn sich, viertens, Firmen und Staaten vermehrt in Fremdwährungen wie dem Dollar verschulden. Der Anteil der Unternehmensschulden, die auf fremde Valuta

lauten, kletterte seit 2010 von 19 auf 26% am BIP für die 21 Länder, die dazu Daten liefern.

Nebenwirkung der extrem lockeren Geldpolitik

Letztlich ist der wachsende Schuldenberg in den Schwellen- und Entwicklungsländern auch eine gravierende Nebenwirkung der extrem lockeren Geldpolitik in den Industriestaaten – und die jüngsten Lockerungsübungen verschärfen das Problem weiter. Mittlerweile haben in den Industrieländern ein Viertel der ausgegebenen Staats- und Firmenanleihen eine negative Rendite. Die Investoren sind entsprechend scharf auf Anlagemöglichkeiten, die noch etwas abwerfen. Dabei drängt das Geld vermehrt in Entwicklungs- und Schwellenländer.

Es braucht bei immer höheren Schuldenständen dann nicht viel, um eine Krise auszulösen. Zu denken ist etwa an stark sinkende Einnahmen aus dem Rohstoffgeschäft oder an Zweifel an der Güte von Unternehmensanleihen in China. Auch ein plötzlicher Anstieg der Zinsen in den Industrieländern – so unwahrscheinlich er im Moment auch anmutet – könnte eine Spirale nach unten in den Schwellen- und Entwicklungsländern in Gang setzen.

Ist dagegen kein Kraut gewachsen? Auf der Habenseite können die Länder verbuchen, dass sie ihre Geldpolitik umstellten. So war die Teuerungsrate in den 1990er Jahren noch zweistellig gewesen und sank 2019 auf rund 3% – ein gewaltiger Fortschritt. Und weil die Geldpolitik vorhersehbarer geworden ist, empfiehlt die Weltbank etwas, das in den letzten Jahren in den Hintergrund gerückt war: flexible Wechselkurse. Sie erleichtern die Anpassung und beugen der Überbewertung einer Währung vor. Fixe Wechselkurse dagegen sind anfällig für schmerzhaft Korrekturen. Den Ratschlag von Blanchard, sich ohne schlechtes Gewissen zu verschulden, sollten Schwellen- und Entwicklungsländer indes nicht beherzigen. Die Ökonomen Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart hatten mitten in der letzten Finanzkrise ein als Warnung dienendes Buch mit dem Titel «Dieses Mal ist alles anders» geschrieben. Die Analyse der Weltbank macht deutlich: Selbstgefälligkeit führt zu einer brandgefährlichen Situation – auch dieses Mal ist nicht alles anders.