



## Fed und EZB sorgen für Entspannung in Schwellenländern



Patrick Heinisch  
Länderanalyst  
Tel. 069/91 32-74 27

Eine Reihe aufeinanderfolgender Schocks, beginnend mit der Corona-Pandemie, haben die Schwellen- und Entwicklungsländer in wirtschaftlich schwierige Fahrwasser gebracht. In vielen Staaten war die Auslandsverschuldung nicht mehr tragfähig geworden. Verschärft wurde die Problematik durch die steigenden Leitzinsen in der Eurozone und den USA. Mittlerweile sind Schuldenkrisen akut: einige der ärmeren Entwicklungsländer haben ihre Auslandsverbindlichkeiten restrukturiert oder befinden sich in Verhandlungen mit ihren Gläubigern. Das Erreichen des Zinsgipfels und mögliche Leitzinssenkungen der EZB und Fed im zweiten Halbjahr 2024 dürften bei den aufstrebenden Ländern für etwas Entspannung auf der Finanzierungsseite sorgen.

### Schwellenländer schöpfen wirtschaftliches Potenzial nicht aus

Der Anteil der Schwellen- und Entwicklungsländer am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst kontinuierlich. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) dürfte er 2025 die 60 %-Marke erreichen. Die jährlichen Wachstumsraten sind dabei fast durchgängig besser als in Europa und den USA, allerdings mit erheblichen Schwankungen innerhalb der verschiedenen Schwellenländerregionen. Im vergangenen Jahr konnte trotz der Auswirkungen des Ukraine-Kriegs in den meisten aufstrebenden Ländern eine ordentliche Wachstumsperformance erzielt werden. 2023 gelingt es jedoch nicht allen, an die Vorjahresleistung anzuknüpfen. Die Gründe dafür sind vielfältig. Einige betreffen die gesamte Ländergruppe (z.B. das hohe Zinsniveau in den entwickelten Ländern, wirtschaftliche Schwäche in der EU und USA), andere sind länderspezifisch (Klima, Konflikte, Überschuldung).

In **Lateinamerika** geht das Wachstum von fast 4 % im Jahr 2022 auf voraussichtlich 1,5 % im laufenden Jahr zurück. Der Kontinent ist stark betroffen vom Rückgang der Rohstoffpreise und dem hohen Zinsniveau, das den fiskalischen Spielraum einschränkt und Fortschritte bei der Reduzierung der Staatsschulden verhindert. Im kommenden Jahr sollte es eine leichte Erholung auf etwas über 2 % geben – immer noch sehr wenig für eine Schwellenlandregion.

**Ostasien und Pazifik** ist eine der Top-Wachstumsregionen im Schwellenländersegment und die einzige, der es gelungen ist, 2023 mit voraussichtlich 5,5 % eine höhere Wachstumsrate zu erzielen als im Jahr zuvor (3,5 %). China hat an diesem Aggregat den größten Anteil. China ausgenommen, nimmt die Wirtschaftsleistung in dieser Region dieses Jahr mit 4,5 % um einen Prozentpunkt weniger zu. Für 2024 wird ein Wachstum in ähnlicher Größenordnung erwartet.

**Südostasien** kann mit einem Wirtschaftswachstum von 6 % seine gute Leistung aus dem Vorjahr halten und ist damit die am stärksten wachsende Region weltweit. Die Tatsache, dass die Weltwirtschaft gerade schwierige Zeiten durchmacht, lässt Südostasien weitgehend kalt. Zunehmendes Potenzialwachstum, widerstandsfähige Exportentwicklung und steigende Rücküberweisungen von Arbeitsmigranten sind die Stütze dieser Entwicklung, die auch im kommenden Jahr, wenn auch in etwas abgeschwächter Form, mit einem Wachstum von 5,5 % anhalten dürfte.

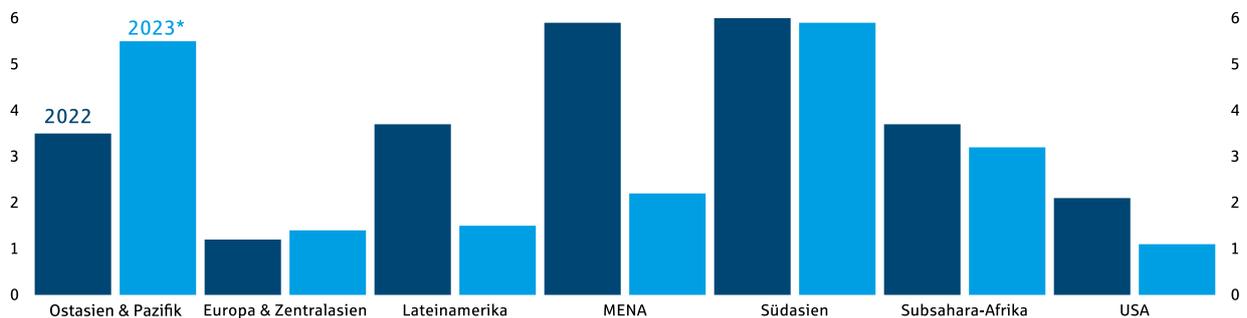
Die Region **Mittlerer Osten und Nordafrika** (MENA) erlebt 2023 den größten Rückgang. Mit voraussichtlich nur rund 2 % wird das Wachstum 2023 fast vier Prozentpunkte geringer ausfallen als im Vorjahr. Der Abschwung ist in

den ölproduzierenden Staaten des Nahen Ostens am stärksten ausgeprägt. Nicht nur der Ölpreis ist von seinem Rekordniveau deutlich zurückgegangen, auch die Fördermengen sind gesunken. Gründe für die verhaltene Entwicklung in den erdölimportierenden Staaten sind in erster Linie die hohen Zinsen sowie die Inflation. Für das kommende Jahr rechnen wir nur mit einer leichten Erholung auf etwas über 3 %.

**Subsahara-Afrika** leidet als global ärmste Region am meisten unter den Krisen der letzten Jahre. Das Wachstum in der Region geht 2023 leicht auf etwa 3 % zurück, kaum mehr als das Bevölkerungswachstum einiger afrikanischer Länder. Krise ist in manchen Ländern zum Dauerzustand geworden: Schuldenkrisen (z.B. Ghana, Kenia, Äthiopien), politische und militärische Konflikte (z.B. Sudan, Niger, Zentralafrikanische Republik, Kamerun) sowie klimatische Schocks. Auch 2024 wird das Wachstum wahrscheinlich nicht die 4 %-Marke übersteigen und somit viel zu niedrig bleiben, um die verbreitete Armut spürbar zu reduzieren.

### Nur Asien kann 2023 an Vorjahresperformance anknüpfen

Reales BIP-Wachstum, % gg. Vj.



\*Prognose Weltbank

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

## Schuldenkrisen in einigen Ländern akut

Die Krisen der vergangenen Jahre haben nicht nur das Wachstum gedämpft, auch die **Schuldentragfähigkeit wurde massiv beeinträchtigt**. Die kurzfristige Außenverschuldung belief sich im ersten Jahr nach Ausbruch der Pandemie beispielsweise in Argentinien auf 50 % der Exporteinnahmen. In der Türkei, ebenfalls für ihre außenwirtschaftliche Verletzlichkeit bekannt, waren es etwas über 40 %. Dabei war zuvor in beiden Ländern eine deutliche Rückführung der Quote gelungen (2020: 62 % bzw. 65 %). In Malaysia und China war sie weitgehend unverändert. Bangladesch, ebenfalls eines der fünf großen Schwellenländer, bei denen die kurzfristige Außenverschuldung mehr als ein Drittel der Währungsreserven ausmacht, ist die Quote 2020-2021 hingegen von 28 % auf 36 % gestiegen.

In **Argentinien** ist die Lage kritisch. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahl wurde die Fiskalpolitik deutlich gelockert. Auch das Primärdefizitziel im Rahmen des IWF-Programms wurde verfehlt. Ob der neue Präsident seine Ankündigung von umfassenden Ausgabenkürzungen (insbesondere im Sozialbereich) wahrmacht, bleibt abzuwarten. Kontakt zur IWF-Chefin hat er bereits aufgenommen, um die weitere Vorgehensweise im Rahmen des Programms zu besprechen.

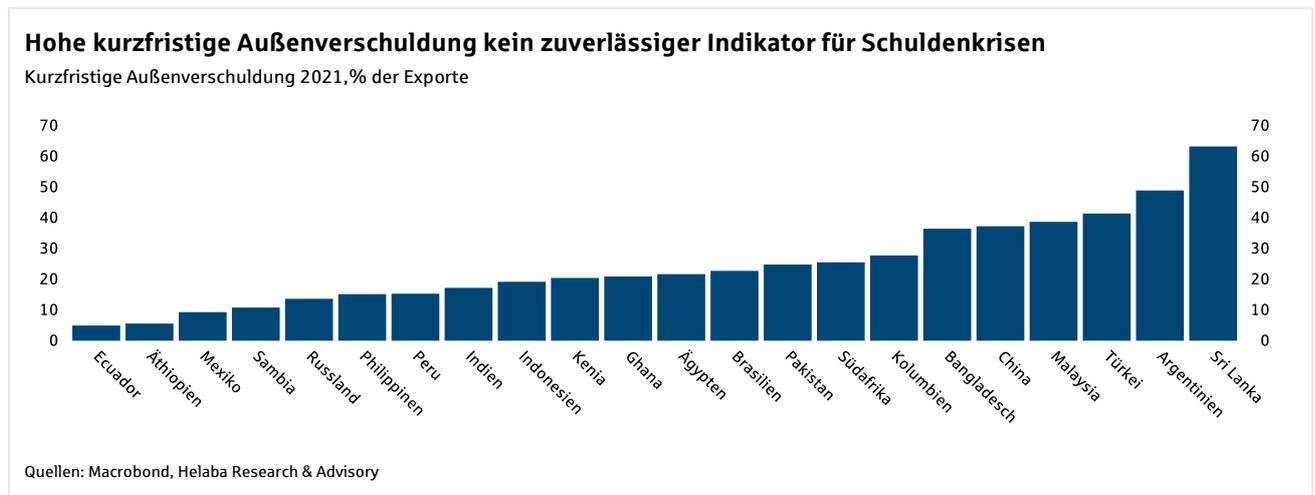
Die **Türkei** ist traditionell abhängig von kurzfristigen Kapitalzuflüssen und die Währung hat in den letzten Jahren heftige Rückschläge hinnehmen müssen. Devisenswap-Abkommen mit den wohlhabenden Golfstaaten liefern aber den notwendigen Liquiditätspuffer. Die Neuausrichtung hin zu einer Normalisierung der Geld- und Fiskalpolitik dürfte sich im kommenden Jahr ebenfalls positiv auswirken.

**Malaysia** ist ein Sonderfall. Das Land hat eigentlich ein solides Niveau an Währungsreserven und Leistungsbilanzüberschüsse. Die sehr hohe kurzfristige Außenverschuldung resultiert aus der Auslandsorientierung des Bankensektors, mit einem hohen Niveau an grenzüberschreitender Interbank-Kreditvergabe.

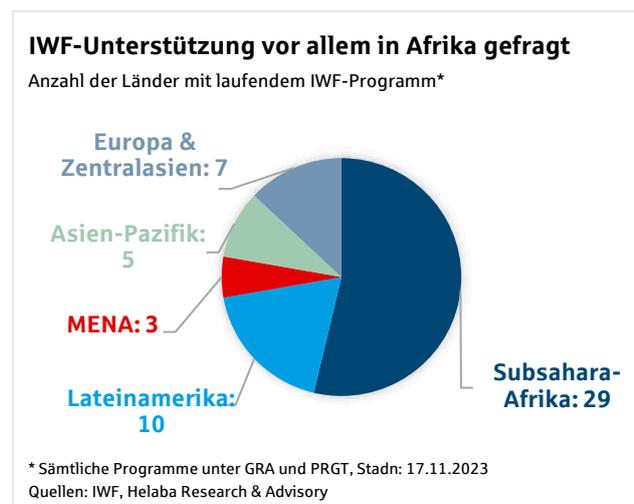
In **China** sorgen Leistungsbilanzüberschüsse und die Tatsache, dass die Währungsreserven größer sind als der gesamte externe Refinanzierungsbedarf für ein überschaubares Risiko.

**Bangladesch** hat insgesamt eine der niedrigsten Außenverschuldungsquoten in Relation zum BIP unter den Schwellenländern Asiens. Außerdem verfügt das Land über einen guten Zugang zu konzessionären Krediten multilateraler Finanzinstitutionen, was das Risiko einer Schuldenkrise zusätzlich mildert.

Interessanterweise sind es meist nicht die Länder mit einem sehr hohen Anteil der Außenverschuldung an den Exporten, deren Schuldenkrisen im Moment akut sind (vgl. Chart). Vielmehr trifft es vor allem Staaten mit **sehr schwacher Wirtschaftsstruktur und niedrigem Pro-Kopf-Einkommen**. So mussten Tschad, Äthiopien und Sambia bereits 2021 um eine Restrukturierung ihrer Auslandsverschuldung im Rahmen des G20 „Common Framework“ bitten. Von diesen drei Ländern konnte bisher nur Tschad Vollzug melden. Sambias öffentliche Gläubiger warten noch auf eine höhere Beteiligung privater Gläubiger und in Äthiopien hat der Bürgerkrieg Fortschritte verhindert.



**Zahlungsausfälle** gab es 2022 u.a. noch in Sri Lanka und Ghana. Andernorts ist die Lage ebenfalls kritisch. Kenia beispielsweise kämpft mit einer hohen Auslandsverschuldung und plant im Dezember den vorzeitigen Rückkauf eines Teils seiner im kommenden Jahr fällig werdenden Eurobonds mit einem Volumen von 2 Mrd. US-Dollar. Das Land befindet sich mit China in Gesprächen über neue Kredite und eine Restrukturierung bestehender Verbindlichkeiten.



Die **Weltwirtschaft insgesamt** haben diese **Zahlungsausfälle nicht getroffen**. Zu gering ist das Volumen der im Feuer stehenden Verschuldungsbeträge, die Finanzmärkte der betroffenen Länder sind kaum in den globalen Finanzmarkt integriert und auch ihre Bedeutung im Außenhandel ist wegen der geringen Größe der Volkswirtschaften überschaubar. Ein Zahlungsausfall z.B. der Türkei hätte wohl ganz andere Auswirkungen. Ein solches Szenario zeichnet sich allerdings nicht ab.

Um Zahlungsausfälle zu vermeiden, suchen viele Länder **Unterstützung bei verbündeten Staaten oder internationalen Finanzinstitutionen**. In Subsahara-

Afrika, wo die finanzielle Not am größten ist, führt der IWF derzeit die meisten Hilfsprogramme durch<sup>1</sup>. Verglichen mit dem Vorjahr sind noch einmal sechs Länder dazu gekommen. Auch in allen anderen Regionen gibt es jetzt

<sup>1</sup> Übersicht der Länder mit IWF-Programm: [IMF Financial Activities Index 2023](#)

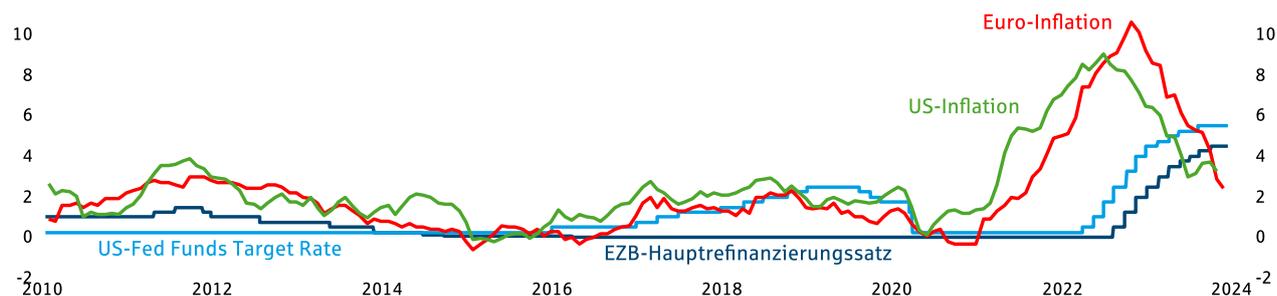
mehr IWF-Programmländer als noch im August 2022: Europa und Zentralasien plus fünf, Asien-Pazifik zwei zusätzliche, in MENA sowie Lateinamerika je ein weiteres Land<sup>2</sup>.

## Umfeld ändert sich gerade

Durch das Ende der Corona-Pandemie und die Anpassungen an den wirtschaftlichen Schock resultierend aus dem Ukraine-Krieg hatte sich der Ausblick für die Schwellen- und Entwicklungsländer bereits etwas aufgehellt. Mit Blick auf das kommende Jahr dürfte sich auch von der Finanzierungsseite eine gewisse Entspannung abzeichnen. Dies hängt mit der erwarteten **Neuorientierung der Geldpolitik** in den entwickelten Ländern zusammen.

### Zinsgipfel in Eurozone und USA vermutlich erreicht

Leitzinsen und Inflationsraten, % bzw. % gg. Vj.

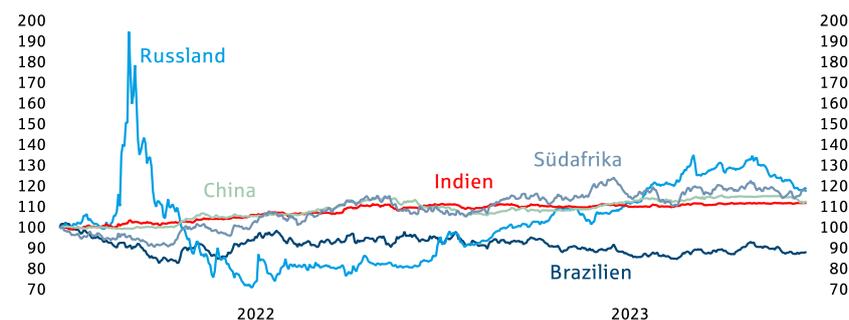


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Um die Inflation einzudämmen, hatten sowohl die US-Notenbank als auch die Europäische Zentralbank Mitte 2022 begonnen ihre Leitzinsen anzuheben. Neben einer Beruhigung bei den Rohstoffpreisen war dies ein Grund für die seit Ende 2022 rückläufige Inflation. Inzwischen dürfte der **Leitzinsgipfel wohl erreicht** sein. Vermutlich ab der zweiten Jahreshälfte 2024 dürften dann erste Zinssenkungen erfolgen – vorausgesetzt, es gibt keine weiteren Rohstoffpreisschocks, auch als Folge geopolitischer Ereignisse wie beispielsweise einer Eskalation im Nahost-Konflikt.

### Schwellenländerwährungen verlieren gegenüber US-Dollar

Währungen der BRICS-Länder gg. US-Dollar, Index 1.1.2022=100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das hohe Zinsniveau hatte die **Währungen zahlreicher Schwellenländer unter Druck gesetzt**. Seit Anfang 2022 haben die Währungen der meisten BRICS-Länder (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika) gegenüber dem US-Dollar zwischen 10 % und 20 % an Wert verloren. Nur der brasilianische Real konnte sich diesem Trend dank einer restriktiven Geldpolitik widersetzen und in diesem Zeitraum etwa 10 % an Wert gewinnen. Unter den ärmeren Ent-

wicklungsländern waren die Währungseinbrüche z.T. noch sehr viel ausgeprägter (z.B. in Äthiopien, Kenia, Angola, Pakistan und Laos).

<sup>2</sup> Neue Programm-Länder in Subsahara-Afrika: Mauretanien, Burkina Faso, Burundi, Zentralafrikanische Republik, Komoren, Ghana, Guinea-Bissau, Malawi, Sambia. Dafür ausgelaufen bzw. eingestellt: Sudan, Äquatorialguinea, Panama. Neue Programm-Länder in Europa/Zentralasien: Armenien, Kosovo, Serbien, Ukraine, Nordmazedonien. Neue Programmländer in MENA: Ägypten, Marokko. Neue Programmländer in Lateinamerika: Barbados, Honduras, Jamaica. Dafür ausgelaufen bzw. eingestellt: Ecuador, Panama.

## Ausblick 2024: Schuldenkrise abgehakt?

Das sich verändernde Finanzierungsumfeld sollte 2024 Druck von den Währungen der Schwellen- und Entwicklungsländer nehmen und mehr Spielraum für eigene Zinssenkungen zur Stützung der Wirtschaft bieten. Die **Kapitalabflüsse werden sich verlangsamen**. Länder wie Kenia sollten dann von den einfacheren Finanzierungsbedingungen profitieren und können vermutlich milliardenschwere Eurobonds zu etwas günstigeren Bedingungen durch die Ausgabe neuer Anleihen refinanzieren.

Länder mit erfolgreicher Restrukturierung ihrer Auslandsverschuldung werden 2024 das Thema Schuldenkrise hinter sich lassen, wengleich dies nicht bedeutet, dass die Haushalte nicht weiter konsolidiert werden müssen (Ghana, Kenia, Äthiopien und Sri Lanka). Länder wie Tunesien und Ägypten werden die Verantwortlichen in der EU alleine schon aus politischen Gründen stabil halten wollen und im Falle einer Wirtschaftskrise unterstützen. Alles in allem ist daher zu erwarten, dass **ab dem zweiten Halbjahr 2024 die Gefahr weiterer Schuldenkrisen in den Schwellen- und Entwicklungsländern allmählich abnimmt**.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

### Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

### Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.