

Zinswende

Zeitenwende in der Entwicklungsfinanzierung?

von Bodo Ellmers

Inhalt

Zusammenfassung	1
Zinswende: Ende einer Ära	2
Welche Trends sind sichtbar?	3
Was sind die Implikationen der Zinswende?	5
Welchen Nutzen haben verschiedene Instrumente der Entwicklungsfinanzierung im neuen Hochzinsumfeld?	9
Was muss getan werden? Politikempfehlungen	11

Zusammenfassung

Seit Vereinbarung der Agenda 2030 fand Entwicklungsfinanzierung unter den Bedingungen niedriger Zinsen und hoher Liquidität auf globalen Finanzmärkten statt. Das hat sich mit der Zinswende geändert. Dieses Briefing Paper beschreibt die aktuellen Trends, analysiert die Implikationen für die Finanzierung nachhaltiger Entwicklung im globalen Süden und formuliert Politikempfehlungen, wie Länder des globalen Südens und ihre Finanzierungspartner aus dem Norden auf die Zinswende reagieren können.

Seit März 2022 erhöht die US-Zentralbank die Leitzinsen im Rekordtempo und in großen Schritten. Besonders

Entwicklungsländer mussten in noch größeren Schritten nachziehen, um als Investitionsstandort für volatiles Kapital attraktiv zu bleiben und massive Kapitalabflüsse zu verhindern.

Die Implikationen sind enorm und vielfältig. Steigende Zinskosten lasten schwer auf den Staatshaushalten der Entwicklungsländer und absorbieren knappe Ressourcen, die für Entwicklung und öffentliche Güter fehlen. Kapitalflucht und mangelnde Liquidität auf globalen Finanzmärkten bedeutet, dass Entwicklungsländer schwer an neues Kapital für Investitionen in wirtschaftliche Entwicklung und sozialökologische Transformation kommen,

oder nur zu prohibitiv hohen Kosten. Die Anzahl der Länder, die in akuten Schuldenkrisen stecken, droht rapide anzuwachsen.

Der optimale Instrumentenmix in der Entwicklungsfinanzierung ändert sich mit dem Zinsniveau. Die Zinswende ist die Zeitenwende der Entwicklungsfinanzierung. Sie macht einen fundamentalen Politikwechsel nötig. Private Finanzierung zu Marktkonditionen ist bei steigenden Zinsen für weniger Länder rational und erschwinglich. Wachsende Bedeutung kommt Finanzierungswegen wie einheimischer Finanzierung aus Steuereinnahmen oder externer Finanzierung aus ODA-Zuschüssen zu, da sie nicht vom Zinsniveau abhängig sind.

Die Zinswende verschärft die humanitäre Notlage im globalen Süden noch, wo die Bevölkerung schwer von der multiplen Energie-, Nahrungs-, Klima- und Corona-Krise getroffen ist. Kurzfristig kann die internationale Gemeinschaft den globalen Süden mit Liquidität versorgen, zum Beispiel durch eine Neuemission von IWF-Sonderziehungsrechten. Auch in Ländern des globalen Südens müssen Entlastungspakete geschnürt werden, um vulnerable Gruppen zu schützen, und Investitionen in nachhaltige Entwicklung müssen unter schwierigen Bedingungen noch gesteigert werden. Durch faire und effektive Besteuerung, Schuldenerlasse und ODA-Zuschüsse können fiskalische Spielräume dafür erhöht werden.

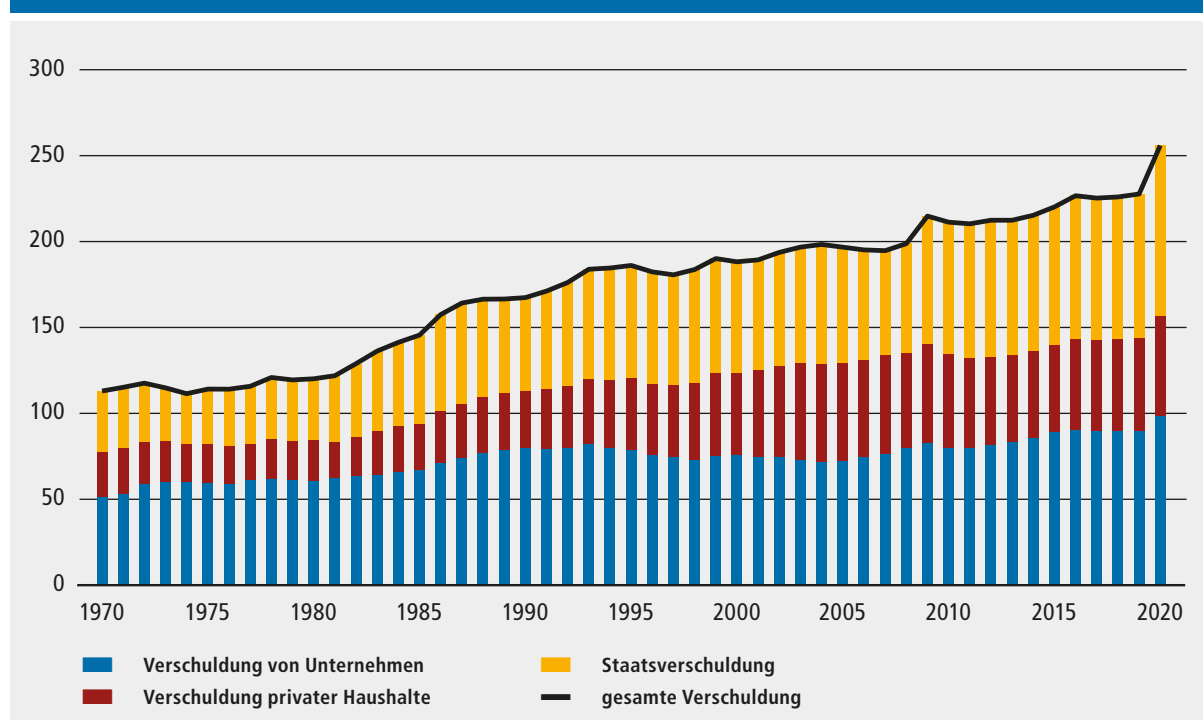
Zinswende: Ende einer Ära

Die Periode der Niedrigzinsen, die kürzlich zu Ende gegangen ist, war in jeder Hinsicht außergewöhnlich. In der globalen Finanzkrise von 2008 haben die bedeutenden Zentralbanken der Welt angefangen, die Zinsen so stark zu senken, dass der Leitzins in den wichtigsten Wirtschaftsräumen der Welt bei null, in einigen Ländern sogar negativ war. In der EU senkte die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins im Juli 2011 auf null und belie

ihn dort über ein Jahrzehnt, bis zum Sommer 2022. Für über fünf Jahre war der Zinssatz sogar negativ.¹

Ausmaß und Dauer der Niedrigzinsen sind in der Geschichte ohne Beispiel. In der Wirtschaftswissenschaft wurde von Nullzinsen als der „neuen Normalität“ gesprochen. Staatsfinanzierung war in diesen Zeiten billig. Die Zinskosten des Bundeshaushalts fielen auf zuletzt nur noch 4 Milliarden

Abb. 1: Globale Verschuldung (öffentlich und private) als Prozentanteil des BSP, 1970–2020



Quelle: IMF World Economic Outlook, April 2022, S. 46

¹ https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.de.html

Euro pro Jahr. Das machte es möglich, wichtige Staatsausgaben zu tätigen und trotzdem ein geringes Haushaltsdefizit auszuweisen. Vor zwanzig Jahren, zur letzten Hochzinsphase, betrug die Zinskosten des Bundes über 40 Milliarden Euro.²

Sowohl Staaten als auch private Unternehmen, sowohl im globalen Süden als auch im Norden, nutzen die Zeit niedriger Zinsen und hoher Liquidität auf globalen Finanzmärkten, um sich massiv über Schulden zu finanzieren. Sowohl die privaten als auch die Staatsschuldenbestände sind im letzten Jahrzehnt massiv gewachsen. Auch die Schuldenquote als Anteil des Bruttosozialprodukts hat neue Höchststände erreicht (siehe Abb 1).

Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung, beschlossen in 2015, wurde während der ersten Halbzeit in diesem Niedrigzinsumfeld umgesetzt. Dem entsprechend waren die Politikvorschläge zu ihrer Umsetzung gestaltet.

Besondere Beachtung fand die Initiative der multilateralen Entwicklungsbanken, knappe Gelder aus der öffentlichen Entwicklungszusammenarbeit (ODA) einzusetzen, um die gewaltigen Summen des an den globalen Finanzmärkten verfügbaren privaten Investitionskapitals abzuschöpfen und für die Finanzierung nachhaltiger Entwicklung nutzbar zu machen. Mit Mischfinanzierungsinstrumenten aus öffentlichem und privatem Kapital sollte

eine gewaltige Hebelwirkung erzielt werden. Aus wenigen Milliarden sollten durch diese Hebelwirkung die geschätzten 4.2 Billionen USD jährlich gemacht werden, die laut OECD zur Schließung der SDG-Finanzierungslücke nötig sind.³ Wie aber soll SDG-Finanzierung funktionieren, wenn es auf den globalen Finanzmärkten kein billiges Geld mehr gibt?

Für den globalen Süden waren diese im Norden erdachten Finanzierungsmodelle seit jeher weniger geeignet. Nichtregierungsorganisationen kritisierten früh, dass das Design dieser Modelle primär den Bedürfnissen von Investor*innen auf der Suche nach neuen Investitionsmöglichkeiten mit attraktivem Risiko-Rendite-Profil in neuen Märkten entsprach, in denen traditionelle Anlageformen wie die Bundesanleihen nichts mehr abwarfen. Der Financing for Sustainable Development Report 2022 der UN machte die „financial divide“ zum Schwerpunkt – die Tatsache, dass Entwicklungsländer einen ungleich höheren Zinssatz zahlen mussten, um auf privaten Kapitalmärkten an Geld zu kommen.⁴ Die Investor*innen haben auch in der Niedrigzinsphase dem globalen Süden deutlich schlechtere Finanzierungsbedingungen geboten. Selbst Schwellenländer wie Südafrika mussten Zinssätze von gut 10 Prozent auf Staatsanleihen zahlen, wo Regierungen aus dem Norden sich zu Zinssätzen nahe Null finanzierten (siehe Abb. 2).

Welche Trends sind sichtbar?

Die Sitzung des Federal Open Market Committee (FOMC) der US-amerikanischen Zentralbank (Fed) vom 15.–16. März 2022 wird in die Geschichte eingehen, als das Meeting, in dem die Zinswende in den USA ausgelöst wurde. Aufgrund ökonomischer Daten aus der US-Wirtschaft hat eine Gruppe von zwölf US-Amerikaner*innen die finanziellen Stellschrauben der ganzen Welt an diesem Tag neu justiert.

Wegen der anhaltenden Dollar-Dominanz auf den globalen Finanzmärkten sind die Zinssätze der Fed die Referenzwerte, an denen sich Zentralbanker auf der ganzen Welt orientieren müssen, wenn sie die Attraktivität ihrer Länder als Investitionsstandorte sichern und massive Kapitalabflüsse ver-

hindern wollen. Zwischen März und Juli 2022 erhöhte die Fed die Leitzinsen in vier Schritten von 0,25%–0,50% auf 2,25%–2,50%.⁵ Ein Tempo, das es bislang so noch nie gegeben hat.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat erst mit einigen Wochen Verspätung auf die Vorgaben aus Washington reagiert, auch weil sie sich der Fragilität der europäischen Konjunktur und der Schuldenragfähigkeit in einigen hoch verschuldeten Mitgliedstaaten der Eurozone bewusst ist. Doch bei steigenden Zinsdifferenzen zwischen den USA und Europa hat der Euro im Vergleich zum Dollar immer mehr an Wert verloren, alleine zwischen März und Mitte Juli um mehr als 12 Prozent. Dies fachte die Inflation in Europa weiter an, da viele

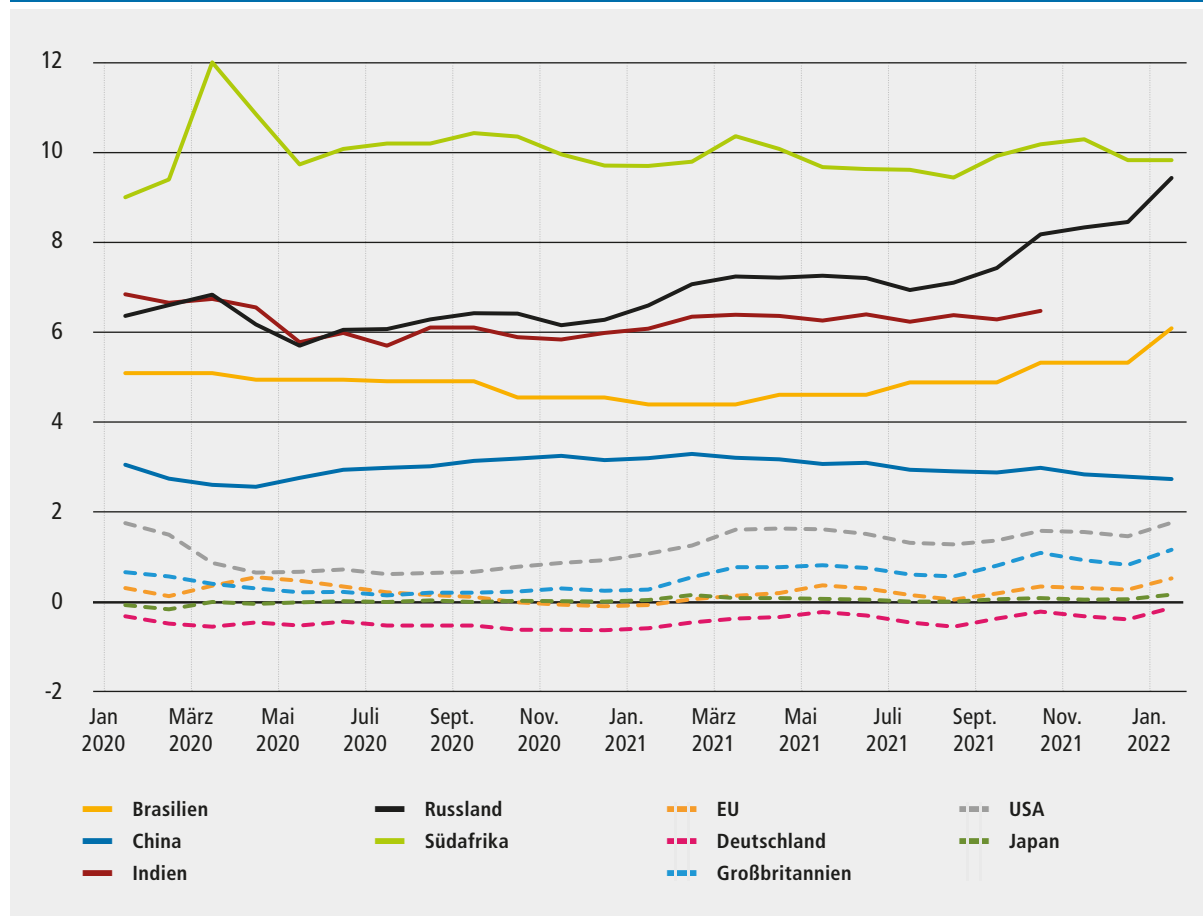
2 https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/kreditaufnahmebericht-2021.html, S. 15

3 <https://www.oecd.org/newsroom/covid-19-crisis-threatens-sustainable-development-goals-financing.htm>

4 <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022>

5 <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>

Abb. 2: Umlaufrenditen 10-jähriger Staatsanleihen in ausgewählten Ländern in Prozent



Quelle: UN Financing for Sustainable Development Report 2022, S. 7

Importprodukte in Dollar berechnet werden, besonders Energie- und andere Rohstoffe. Am 27. Juli 2022 erhöhte auch der Gouverneursrat der EZB die Leitzinsen um 0,5 Prozent, die erste Erhöhung seit 2011, und kündigte weitere Zinsschritte an. Zentralbanken fast überall im globalen Norden taten es Fed und der EZB gleich. Nur Japan bleibt bislang (August 2022) seiner Niedrigzinspolitik treu.⁶

Noch problematischer als für Europa waren die Auswirkungen für den globalen Süden. Viele Länder sind extrem abhängig von externer Finanzierung aus dem Ausland. Sie ziehen Investitionen an, indem sie Investor*innen einen Zinsaufschlag gegenüber dem bezahlen, was in den USA geboten wird. Steigen die US-Zinsen, so bedeutet dies für Entwicklungsländer, dass sie noch höhere Aufschläge bieten müssen. Die Konsequenzen waren drastisch, besonders im eng mit dem US-Wirtschaftsraum verknüpften Lateinamerika: In Brasilien stiegen die Leitzinsen binnen eines Jahres um sieben Prozentpunkte, in Chile sogar um 8,5 Prozent.

Auch Zentralbanken in Afrika und Asien erhöhten die Zinsen, wenn auch in geringerem Maße.⁷

Damit ist die lange Phase der Niedrig- und Nullzinsen, die über ein Jahrzehnt angehalten hatte, weltweit zu Ende gegangen.

Ist die Zinswende unvermeidlich?

Zentralbanken geben als Begründung für die Zinserhöhungen primär die derzeit hohen Inflationsraten an, die durch eine „Verteuerung“ von Geld und Kredit unter Kontrolle gebracht werden soll. Im ökonomischen Mainstream gilt allgemein die Kausalität, dass Zinserhöhungen die Inflation reduzieren. Da die meisten Zentralbanken die Aufgabe haben, die Inflation im Rahmen eines bestimmten Inflationsziels zu halten (im Euroraum sind dies 2 Prozent), verwenden sie Instrumente der Geldmengensteuerung – wobei die Anpassung von Leitzinsen hierbei das prominenteste Instru-

⁶ <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>

⁷ Ebd.

ment darstellt – um die Inflation in Richtung des Inflationsziels zu lenken.

Doch viele Ökonom*innen bezweifeln, dass die derzeit galoppierende Inflation durch die Geldmenge bedingt ist. Sie verweisen auf die massiven Lieferkettenprobleme, die seit dem Neustart der Weltwirtschaft nach den Corona-Lockdowns zu beobachten sind und das Angebot an Gütern verknappt haben. Darüber hinaus hat der Krieg in Osteuropa besonders die Energie- und Nahrungsmittelpreise massiv verteuert, da Russland und die Ukraine bedeutende Produzenten sind. Spekulation an Rohstoffterminkmärkten habe auch zu Preissteigerungen beigetragen. Vielfach scheinen Preissteigerungen auch dadurch begründet, dass Unternehmen mit Preissetzungsmacht höhere Gewinne einfahren wollen und dafür die Preise erhöhen. Wenn Inflation derartige Ursachen hat, ist ihre Bekämpfung durch Zinspolitik der Zentralbanken wenig zielführend.

Erste Länder haben daher alternative Politikmaßnahmen zur Inflationsbekämpfung eingeführt. Dazu gehörten das 9-Euro-Ticket und die Benzinpreissenkung in Deutschland. Zahlreiche europäische Länder wie Italien, Rumänien oder Griechenland haben in der Krise so genannte Übergewinnsteuern eingeführt, mit denen exzessive Gewinne von Unternehmen des Energiesektors zunächst abgeschöpft werden, um diese Einnahmen schließlich für Preissubventionen verwenden zu können. Spanien hat Übergewinnsteuern auch auf den Finanzsektor ausgeweitet, um die Gewinne der Banken aus steigenden Zinseinnahmen abzuschöpfen.⁸

Fraglich ist auch, ob ein starres Inflationsziel tatsächlich die wichtigste Leitlinie für Zentralbanken sein sollte. Kritische Entwicklungsökonom*innen argumentieren, dass die US-Zentralbank die Zinsen bereits jetzt wieder senken müsste, wenn ihr Mandat primär wäre, Wachstum und Beschäftigung zu fördern. Denn die USA befinden sich seit zwei Quartalen in der technischen Rezession, kämpfen also mit stark rückgängigem Wirtschaftswachstum, und die gesamte Weltwirtschaft droht darin abzurutschen.⁹ Die massiven Kollateralschäden der Zinswende könnten die Debatte neu entfachen, dass auch die Mandate der Zentralbanken und ihre Instrumente im Sinne nachhaltiger Entwicklung neu ausgerichtet werden müssen.

Was sind die Implikationen der Zinswende?

Steigende Zinskosten

Eine zentrale Folge der Zinswende sind steigende Zinskosten für alle, die Schulden haben oder künftig machen werden. Sie trifft die Weltwirtschaft zu einem Zeitpunkt, in dem Schuldenbestände historische Höchstwerte erreicht haben, sowohl im Norden, als auch im Süden, und sowohl die Staatsschulden, als auch jene des Privatsektors. Diese Schuldenberge waren so lange kein Problem, als sie nichts oder wenig kosteten. Das ändert sich nun.

Bundesfinanzminister Lindner warnte im Juni 2022, dass die Zinskosten aus dem Bundeshaushalt in nur einem Jahr von 4 Milliarden Euro auf bis zu 30 Milliarden Euro steigen könnten. Lindner garantierte seine Warnung zugleich mit austeritätspolitischen Vorschlägen, wo bei den Ausgaben gekürzt werden könne, und nannte dabei unter anderem Aspekte wie die Subventionen für Elektroautos.¹⁰

Diese Anekdote trifft den Kern des Problems: Jeder Euro, den Regierungen für den Schuldendienst ausgeben, ist ein Euro, der nicht in die sozialökologische Transformation im Sinne der Agenda 2030 und andere SDG-relevante Staatsausgaben fließt. Auch der Einzelplan 23, der Entwicklungshaushalt, wird laut Entwurf der Bundesregierung für 2023 um knapp 10 Prozent bzw. um 1,27 Milliarden Euro gekürzt.¹¹ Wenn Lindners Schätzung stimmt, würde selbst diese Kürzung nur 5 Prozent der zusätzlichen Zinskosten decken.

Wo Deutschland bereits betroffen ist, sind die Konsequenzen für Entwicklungsländer umso fataler. Bereits vor dem derzeitigen Zinsschock war Schuldendienst für viele Entwicklungsländer der größte Ausgabenposten im Staatshaushalt. Besonders die am wenigsten entwickelten Länder (LDCs) und die kleinen Inselstaaten (SIDS) müssen im Vergleich mit reichen Ländern schon jetzt ein Vielfaches der Staatseinnahmen dafür aufwenden (siehe Abb. 3). In Extremfällen (wie Djibouti) verschlangen sie laut dem NRO-Netzwerk Eurodad mehr als die Hälfte der Staatseinnahmen.¹²

8 <https://www.netzwerk-steuergerechtigkeit.de/neue-studie-zu-uebergewinnsteuer-fuer-energieunternehmen/>

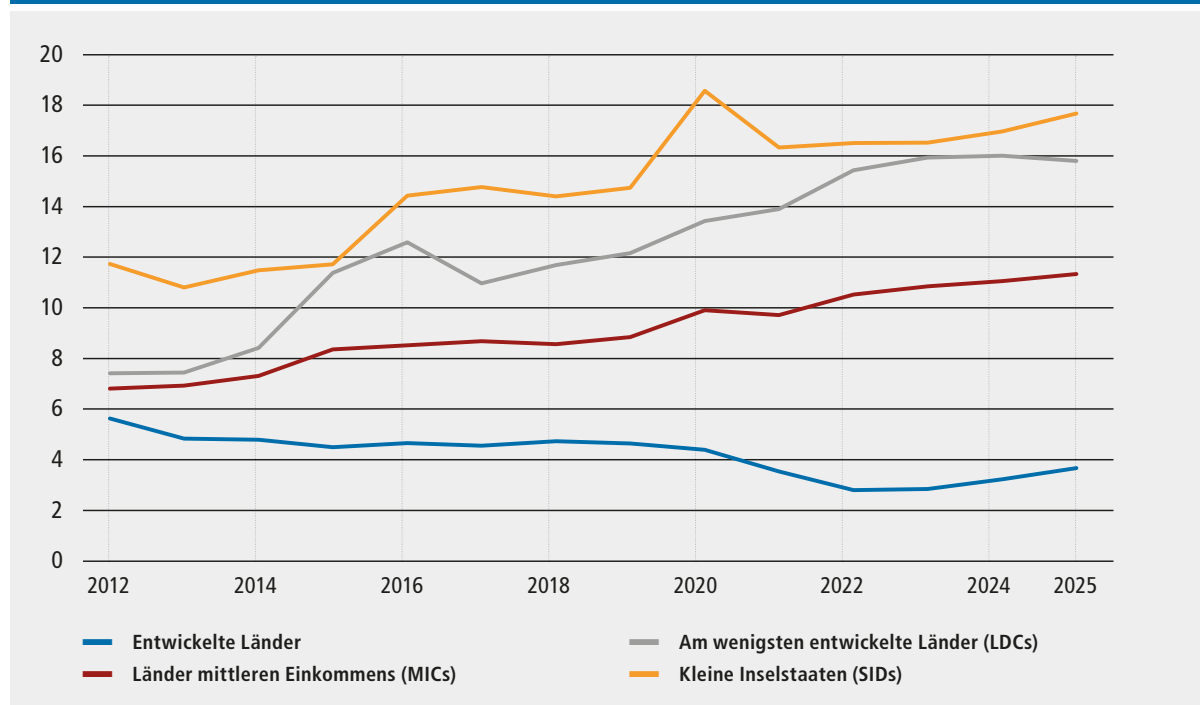
9 <https://www.ipsnews.net/2022/08/april-fools-inflation-medicine-threatens-progress/>

10 <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/finanzpolitik-finanzminister-lindner-staatliche-zinskosten-koennten-2023-30-milliarden-euro-erreichen/28435710.html>

11 <https://www.bundestag.de/presse/hib/kurzmeldungen-905818>

12 <https://www.eurodad.org/outofservice>, S. 25

Abb. 3: Zinskosten in Prozent der Staatseinnahmen in verschiedenen Ländergruppen



Quelle: UN Financing for Sustainable Development Report 2022, S. 123

Das bedeutet, dass der Großteil der Steuerzahlungen dieser Länder nicht in öffentliche Güter, soziale Sicherheit oder Entwicklungsprojekte umgesetzt wird, sondern an deren wohlhabenden Gläubiger transferiert wird, und häufig ins reichere Ausland fließt. Die Zinswende verschlimmert diese Situation noch: Laut Berechnungen der britischen NRO Debt Justice UK steigert jeder Prozentpunkt, um den die Zinsen erhöht werden, die jährlichen Zinskosten der Staaten des globalen Südens auf ihre öffentlichen Auslandsschulden um 35 Milliarden US-Dollar. Debt Justice UK warnte auch, dass ein Zusammenhang zwischen hohem Schuldendienst und Kürzungen bei Bildungs- und Gesundheitsausgaben besteht.¹³ Auch die Erreichung der anderen Entwicklungsziele der Agenda 2030 jenseits von Bildung und Gesundheit werden durch steigende Zinskosten gefährdet.

Kapitalabflüsse aus dem globalen Süden

Obwohl viele Zentralbanken des globalen Südens mit massiven eigenen Leitzinssteigerungen auf die Vorgaben aus den USA reagierten, konnte nicht verhindert werden, dass es seit März 2022 konstant Kapitalabflüsse aus Entwicklungs- und Schwellenländern gibt, also privates Kapital abgezogen wird und in sichere Häfen im globalen Norden, primär in die USA, zurückfließt. Dass dies über einen so lan-

gen Zeitraum geschieht, ist ungewöhnlich. Selbst im Coronacrash Anfang 2020 litten Entwicklungsländer nur für einen Monat unter Nettoabflüssen, bevor diese sich wieder ins Positive verkehrten.

Von März bis Juli 2022 wurden kumuliert mehr als 30 Milliarden US-Dollar privaten Kapitals aus dem globalen Süden abgezogen. Das ist eine historische Trendumkehr. Phasen mit Nettokapitalabfluss aus Entwicklungsländern kommen statistisch selten vor. Denn gemäß ökonomischer Logik sollten Entwicklungsländer mit ihrer wachsenden Bevölkerung und vergleichsweise stark wachsenden Wirtschaften ausländisches Kapital anziehen.

In der Entwicklungsökonomie beruhen zahlreiche Ansätze der Entwicklungsfinanzierung auf der Hypothese, dass Entwicklungsländer zusätzliche Investitionen, zusätzliches Wachstum und schnellere Entwicklung erzielen können, wenn sie ihre einheimischen Ersparnisse durch Kapitalimporte aus dem Ausland ergänzen. Die Deregulierung und Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs – die den globalen Süden anfälliger für Finanzkrisen und eben Zinsentwicklungen im Ausland gemacht hat – wurde von IWF und Weltbank vor allem mit der Notwendigkeit begründet, günstige Bedingungen für Kapitalimporte ausländischer Investor*innen zu schaffen.

¹³ <https://debtjustice.org.uk/press-release/countries-in-debt-crisis-cut-public-spending-in-face-of-soaring-prices>

Nettokapitalflüsse in Entwicklungs- und Schwellenländer in Mrd. US-Dollar

	Gesamt	Davon Aktieninvestitionen	Davon Schulden
2021 monatlicher Durchschnitt	22,0	4,7	17,3
Januar 2022	1,1	-3,4	4,5
Februar	17,6	10,1	7,7
März	-9,8	-6,7	-3,1
April	-4,0	-9,5	5,5
Mai	-4,9	-3,4	-1,5
Juni	-4,0	-10,5	6,6
Juli	-9,8	-1,0	-8,8

Quelle: IIF Capital Flows Tracker; verschiedene Ausgaben, <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Capital-Flows-Tracker>

Fast alle Politikempfehlungen seit Beginn der Agenda 2030 beruhen auf der Hoffnung, dass privates Kapital die SDG-Finanzierungslücke füllen würde, wenn man nur den institutionellen Rahmen verbessern würde, wie es Deutschland zum Beispiel seit der G20-Präsidentschaft 2017 mit dem Compact with Africa versucht hat.

Stattdessen fließt privates Kapital aus dem globalen Süden ab, seit die Zinswende begonnen hat.

Liquiditätsengpässe und neue Schuldenkrisen

Ein eng verwandtes Problem ist die abnehmende Liquidität auf globalen Finanzmärkten, gepaart mit abnehmender Risikobereitschaft der Investor*innen. Über das letzte Jahrzehnt hinweg gab es einen Boom auf den Anleihemärkten des globalen Südens. Selbst ärmere Länder wie Benin, Ghana, Mosambik oder Sambia haben begonnen, sich über die internationalen Finanzmärkte zu finanzieren, indem sie Staatsanleihen, meist in US-Dollar nominiert, ausgegeben haben. Der IWF nannte diese Gruppe von Neuankömmlingen „first-time issuers“, im Investorenjargon gelten sie als „frontier markets“.

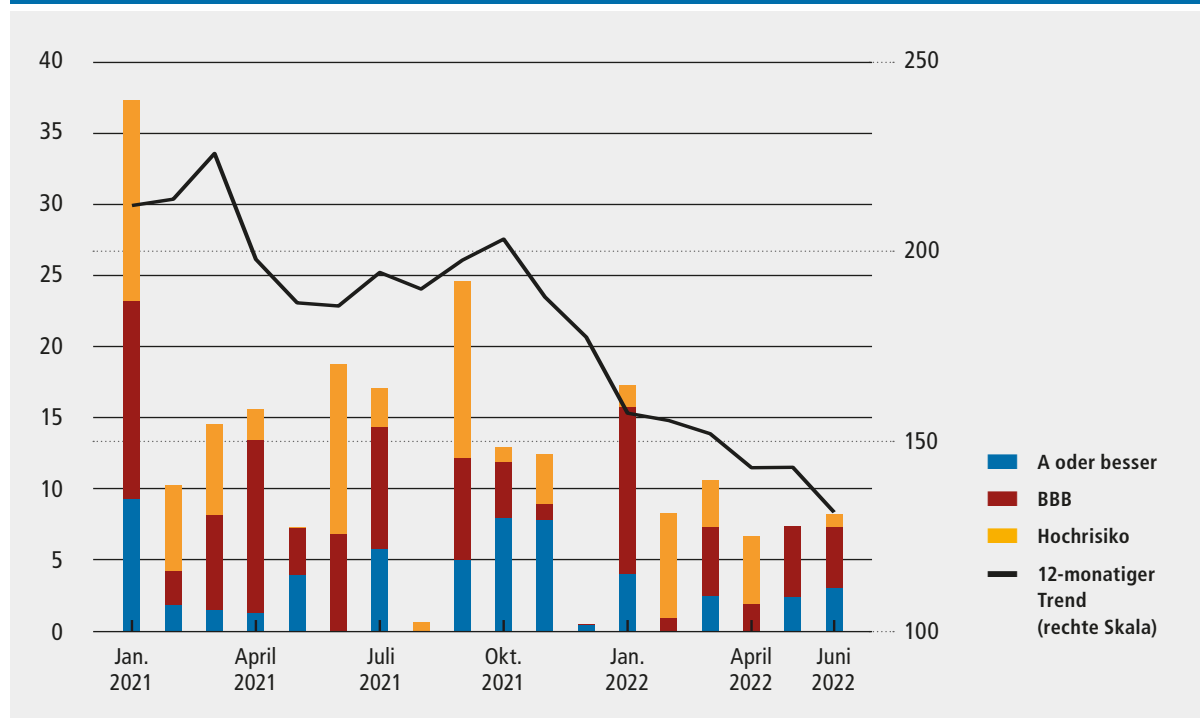
Die Finanzierungsmethode war immer umstritten. Wegen der hohen Zinsaufschläge, die die first-time issuers zahlen mussten, verursachten die Anleihen in einigen Fällen Zinskosten von 10 Prozent und mehr, zu zahlen in Fremdwährung. Damit waren sie ein äußerst lukratives Geschäft für die Investor*innen, während die emittierenden Staaten knappe Devisen für den Schuldendienst einset-

zen müssen. Jetzt, da die Zinswende Investitionen in US-amerikanische oder deutsche Staatsanleihen wieder interessant gemacht hat, ist zunehmend fraglich, ob die Staatsanleihen der frontier markets überhaupt noch Käufer*innen finden. Das Volumen der Neuemissionen ist bereits massiv eingebrochen, in den ersten Monaten von 2022 lag es 40 Prozent unter dem Niveau von 2021. Besonders Länder mit schlechten Kreditratings – dies sind in der Regel die weniger entwickelten und ärmeren Länder, die gleichzeitig Kapital am dringendsten benötigen – wurden seit Beginn der Zinswende de facto vom Zugang zu internationalen Kapitalmärkten ausgeschlossen (siehe Abb. 4).

Problematisch hierbei ist, dass Länder die Rückzahlung des Kapitals bei Erreichen des Laufzeitendes alter Anleihen oft nur leisten können, indem sie durch neue Anleiheemissionen neues Kapital aufnehmen. Dieses „Rollover“ von Anleihen funktioniert nur so lange, wie frisches Geld nachfließt. Ist das nicht mehr der Fall, droht der Zahlungsausfall und damit die Schuldenkrise.

Dass Anleihen der Entwicklungsländer nicht mehr gefragt sind, lässt sich bereits aus den aktuellen Börsennotierungen ablesen. Der IWF warnte in einer Untersuchung für den jüngsten World Economic Outlook, dass sowohl die Zinsaufschläge von Schwellenländeranleihen gegenüber jenen aus dem globalen Norden, als auch die absoluten Umlaufrenditen rapide gestiegen sind. Letzterer Wert gibt an, welchen Zinssatz das betroffene Land zahlen müsste, wenn es jetzt neue Anleihen ausgäbe. Mittlerweile sind das bei mehr als einem Drittel

Abb. 4: Neuemissionen von Staatsanleihen in Entwicklungsländern Januar 2021 – Juni 2022 in Mrd. USD, nach Ratinggruppe



Quelle: IWF World Economic Outlook, Juli 2022 Update, S. 18

der Länder Zinssätze von mehr als 10 Prozent auf Fremdwährungskredite, Tendenz schnell steigend. Es gibt eigentlich keine wirtschaftliche Aktivität, die so hohe Renditen abwirft, dass es für den Emittenten rentabel wäre, sie zu diesen Kosten zu finanzieren.

Damit fallen Fremdwährungsanleihen als Instrument der Entwicklungsfinanzierung aus. In Zeiten der Zinswende sind sie nur noch ein Problem für die Schuldentragfähigkeit jener Länder, die in der Vergangenheit auf sie gesetzt haben. Die Zinswende droht die systemische Schuldenkrise im globalen Süden zu verstärken.¹⁴ Schuldenkrisen, in denen ein großer Teil des Schuldenbestandes aus Anleihen besteht, sind extrem schwer aufzulösen. Denn es gibt keine rechtliche Verpflichtung für die Gläubiger, sich an Umstrukturierungen zu beteiligen. Einige Hedgefonds, so genannte Geierfonds, haben sich sogar darauf spezialisiert, Anleihen von bankrotten Staaten zu kaufen, und den Schuldner auf volle Rückzahlung zu verklagen. Dies geschieht auf Kosten des Landes und aller anderen Gläubiger, die zu Teilerlassen bereit sind.¹⁵

Besonders der Fall Sambia hat gezeigt, wie schwierig es ist, die privaten Anleihegläubiger zur konstruktiven Lösung von Schuldenkrisen zu bewegen.¹⁶ Mit der Zinswende steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Sambia kein Einzelfall bleibt. Der IWF hat mehr als die Hälfte der Länder niedrigen Einkommens als Länder mit hohem Risiko des Zahlungsausfalls eingestuft. Bei steigenden Zinsen werden mehr Länder in diese Kategorie fallen, selbst wenn deren Schuldenbestand konstant bleibt, denn der Zinssatz ist eine entscheidende Determinante der Schuldentragfähigkeit.

Steigende Investitionskosten

Für die SDG-Finanzierung sind die Implikationen der Zinswende kritisch. Noch im letzten Jahr basierten die Politikempfehlungen im Financing for Sustainable Development Report der UN primär auf Ausnutzung der Niedrigzinsen. Die Expert*innen argumentierten: "Given that interest rates are likely to stay low for a long time in many countries, the next decade provides a window for governments to borrow and invest in the transition

¹⁴ <https://www.reuters.com/markets/us/imfs-georgieva-warns-against-complacency-global-debt-problems-2022-07-11/>

¹⁵ <https://www.globalpolicy.org/en/publication/new-debt-crisis-and-what-do-about-it>

¹⁶ <https://erlassjahr.de/laenderinfos/sambia/>

towards climate-neutral economies.”¹⁷ Und weiter: “A sustainable and resilient infrastructure push, along with investment in human capital, is entirely feasible in most developed countries, in part due to extraordinarily low interest rates that enable access to cheap finance.”¹⁸ Kurz gesagt, die Expert*innen waren der Ansicht, dass die Agenda 2030 noch zu retten sei, da Geld billig war. Die Zinswende hat das geändert.

Wohlgermerkt waren die Expert*innen der UN-kordinierten Inter-agency Task Force on Financing for Development schon damals der Ansicht, dass Entwicklungsländer nicht im selben Maße auf Ka-

pitalmärkte und Schuldenfinanzierung setzen können, wegen der höheren Zinssätze dort. Das zeigt den Einfluss der Zinsraten auf Finanzierungsoptionen für Entwicklung. Die Empfehlung für den globalen Süden lautete daher, dass multilaterale Entwicklungsbanken unterstützen sollen. Diese könnten zu Niedrigzinsen Kapital aufnehmen, und auf dieser Basis zinsvergünstige Kredite an Entwicklungsländer vergeben. Selbst das wird problematisch, denn während der relative Zinsvorteil von MDBs gegenüber Ländern des globalen Südens erhalten bleibt, sind auch deren Finanzierungsbedingungen vom Anstieg der absoluten Zinsen in Zeiten der Zinswende betroffen.

Welchen Nutzen haben verschiedene Instrumente der Entwicklungsfinanzierung im neuen Hochzinsumfeld?

Generell ändert die Zinswende die relative Attraktivität von zinstragenden Instrumenten gegenüber solchen, die zinsfrei sind oder zumindest zu fixen Zinssätzen vergeben werden. Im Null- und Niedrigzinsumfeld der vergangenen Jahre war es attraktiv und ökonomisch rational, zahlreiche Maßnahmen über Schuldenaufnahme zu finanzieren. Doch die Anzahl und der Anteil der Maßnahmen, bei denen Kreditfinanzierung ökonomisch rational ist, reduziert sich mit jedem Basispunkt, den der Zinssatz steigt.

Mit der Zinswende bekommen Finanzierungsmethoden aus dem so genannten Cash Flow wieder mehr Attraktivität. Das sind insbesondere einheimische Finanzierungen aus laufenden Steuereinnahmen, aber auch externe Finanzierung durch Zuschüsse aus der öffentlichen Entwicklungsfinanzierung (ODA). Hier ergibt sich allerdings das Problem, dass Reformen in den Bereichen „Steuerpolitik“ und „Öffentliche Entwicklungszusammenarbeit“ seit Anbeginn der Agenda 2030 sträflich vernachlässigt wurden.

Die Diskussion drehte sich ganz überwiegend darum, wie man die Massen an billigem Geld, die

auf den globalen Finanzmärkten zirkulierten, in „Sustainable Finance“ verwandeln könne. Politikempfehlungen zielten darauf ab, (ehemals) öffentliche Güter in „bankable projects“ zu verpacken, um sie den Investmentfonds auf globalen Finanzmärkten anzubieten. Taxonomien wurden entwickelt, um Investor*innen aufzuzeigen, welche Investmentprodukte nachhaltig investieren, gehöriges Greenwashing inklusive.¹⁹ Ganz neue Assetklassen wie grüne Anleihen (green bonds), blue bonds, SDG bonds, und sogar gender bonds und child bonds²⁰ entstanden. Innovative Entwicklungsfinanzierung hieß in den letzten Jahren primär, Mischfinanzierungen (blended finance) zu entwickeln, mit denen sich private Investitionen hebeln und in die SDGs lenken lassen. Jetzt trocknet die Zinswende die Ströme billigen Geldes aus: Die UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance weist in ihrem Briefing vom August 2022 darauf hin, dass Entwicklungs- und Schwellenländer zwar noch leichtes Wachstum bei Sustainable Finance vorweisen können, das globale Volumen der Neuemissionen nachhaltiger Anleihen im ersten Quartal 2022 gegenüber dem Vorjahr aber bereits um 28 Prozent eingebrochen ist.²¹

17 <https://developmentfinance.un.org/fsdr2021>, S. 10

18 <https://developmentfinance.un.org/fsdr2021>, S. XIV

19 In Europa hat besonders die Entscheidung der EU, Investitionen in Gas- und Atomenergie als nachhaltig einzustufen, die Taxonomie in Misskredit gebracht.

20 <https://www.unicef.cn/en/stories/innovative-finance-children-and-young-people>

21 https://news.un.org/pages/wp-content/uploads/2022/08/GCRG_3rd-Brief_Aug3_2022_FINAL.pdf S. 28. Die Tatsache, dass Anbieter*innen fossiler Energie in der Krise gewaltige Gewinnsteigerungen eingefahren haben, steigende Aktienkurse vorweisen und hohe Dividenden an ihre Investor*innen ausschütten können, schafft problematische Anreize. Jahrelang galten nachhaltige Investitionen auch als ökonomisch rational, weil zukunftsfähig. Fossile Rohstoffe galten als „stranded assets“, Investitionen in sie hätten ein hohes Abschreibungsrisiko bis hin zum Totalverlust. Staatliche Lenkung durch Übergewinnsteuern hätte auch den Effekt, dass die relative Attraktivität von Investitionen in fossile Rohstoffe wieder gesenkt würde und das – mit der Zinswende knapper gewordene – Kapital wieder in nachhaltigere Sektoren gelenkt würde.

In der internationalen Steuerpolitik ist dagegen zu wenig passiert. Gerade in den Ländern niedrigen Einkommens ist die Steuerquote als Teil des BIP zu gering, um Entwicklung und öffentliche Güter zu finanzieren. Es wurden zwar zaghafte Schritte unternommen, überwiegend im Rahmen der OECD, um Steuertransparenz und Informationsaustausch zu erhöhen. Auch die Gewinnverlagerung seitens transnationaler Konzerne in Steueroasen stand auf der Agenda.²² In der praktischen Auswirkung waren diese Schritte aber zu zaghafte und zu wenig nach den Bedürfnissen des globalen Südens gestaltet, um Steuerhinterziehung, Steuervermeidung und ruinöse Steuersenkungswettläufe zwischen Ländern zu stoppen.

Auch bei der externen Finanzierung liegt einiges im Argen. Die ODA-Quote der Geberländer liegt seit 15 Jahren ziemlich konstant knapp über 0,3 Prozent ihres BIP. Damit leisten sie weniger als die Hälfte des international gesetzten 0,7 Prozent-Ziels.²³ Von den 178,9 Milliarden US-Dollar an ODA, die die Geber kollektiv leisten, kommt nur ein Teil im globalen Süden an. Der Entwurf für den Bundeshaushalt 2023, der Kürzungen von gut 10 Prozent im Entwicklungshaushalt vorsieht, hat besonders jene Posten überproportional gekürzt, bei denen Geld aus Deutschland herausfließt.²⁴ Der wirksame Einsatz der knappen Mittel wird zudem dadurch unterwandert, indem die Entwicklungszusammenarbeit immer stärker in den Dienst der Geopolitik gestellt wird. Ein deutliches Beispiel ist die neue Global Gateway Infrastrukturinitiative der EU, die Europas Einfluss im globalen Süden sichern soll, indem Partnerländern eine Alternative zu Chinas Belt-and-Road-Initiative geboten wird.

Die Initiativen zu innovativen öffentlichen Finanzierungsinstrumenten waren im Jahrzehnt der Niedrigzinsen weitgehend eingeschlafen. Abgesehen von der zunehmenden Durchsetzung von CO₂-Steuern, die als Konsumsteuern tendenziell regressiv wirken und daher wenig zur Armutsbekämpfung und Reduktion von Ungleichheit geeignet sind, waren in den letzten Jahren zu wenige Fortschritte zu verzeichnen. Vorrangig wäre es jetzt, wirksame Maßnahmen gegen Steuerhinterziehung und schädlichen Steuerwettbewerb vor-

anzubringen und global koordinierte Ansätze zur Förderung von progressiven Steuersystemen mittels Nutzung von Finanztransaktionssteuern, Vermögenssteuern, Digitalsteuern, Mindestsätzen für Unternehmensteuern, oder auch Übergewinnsteuern zu verfolgen.

Neben der Nutzung von zinsfreien Instrumenten gewinnt auch die Nutzung von zinsgünstigen Instrumenten an Gewicht. Bilaterale und multilaterale Entwicklungsbanken (MDBs) sowie auch der IWF haben zahlreiche Fazilitäten, die Kredite zu niedrigen und häufig festen Zinssätzen vergeben. Diese sind wichtiger geworden, seit die Marktzinsen gestiegen sind. Auch hier gibt es viel Verbesserungspotenzial. Eine Untersuchung der G20 ergab jüngst, dass die MDBs in Anbetracht ihrer Kapitalbasis deutlich mehr Kredite ausschütten könnten, damit die Mitgliedstaaten seltener auf teure Marktkredite ausweichen müssen.²⁵ Auch die UN Crisis Response Group kritisiert in ihrem neuen Briefing, dass die MDBs zu wenig und zu langsam ausschütten. Außerdem sind zu geringe Anteile in den Ausbau erneuerbarer Energien geflossen, weshalb Entwicklungsländer jetzt unter den Preissteigerungen fossiler Rohstoffe leiden.²⁶

Als probates Mittel, kurzfristig Liquidität zu schaffen und damit die Krise zu mildern, ist jetzt auch wieder eine Neuallokation von IWF-Sonderziehungsrechten im Gespräch. Da diese wie Devisen eingesetzt werden können, würden Entwicklungsländer ermächtigt, Nahrungsmittel und Energierohstoffe zu importieren und bei den zunehmenden Verteilungskämpfen nicht wieder den Kürzern ziehen, wie es bei Coronaimpfstoffen passiert ist. Die SZR-Zinsrate ist allerdings auch von der Zinswende betroffen. So stieg der SZR-Zins seit der großen SZR-Allokation vom August 2021 von 0,05 Prozent auf jetzt 1,63 Prozent.²⁷ Damit allerdings weniger stark als die USD-Leitzinsen, die im selben Zeitraum um 2,5 Prozent gestiegen sind. Hier macht sich positiv bemerkbar, dass der SZR-Zins auf den Leitzinsen eines Währungskorbs beruht, und gerade die Zentralbanken Chinas und Japans, in geringerem Maße auch die EZB, die rapiden Zinssteigerungen der USA (noch) nicht im gleichen Ausmaß mitmachen.

22 Vgl. <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022>, S. 28–54

23 <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/official-development-assistance.htm>

24 <https://www.bundestag.de/presse/hib/kurzmeldungen-905818>

25 <https://g20.org/indonesia-g20-presidency-publishes-the-g20-independent-review-of-multilateral-development-banks-capital-adequacy-frameworks/>

26 <https://bit.ly/GCRG-BRIEF-03>, S.22-25

27 https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx; Stand vom 4. September 2022

Was muss getan werden? Politikempfehlungen

1. Schuldenlast reduzieren

Regierungen und IWF sind aufgefordert, Schuldenragfähigkeit unter den neuen Rahmenbedingungen neu zu berechnen. Aller Erfahrung nach zögern Regierungen damit, eine Insolvenz anzuerkennen. Sie leisten somit aber zu lange zu viel

Schuldendienst, entziehen ihrem Land und seiner Bevölkerung knappe Ressourcen und können den unvermeidlichen Zahlungsausfall schließlich doch nicht verhindern.

2. Staateninsolvenzregime einführen

Schuldenkrisen schnell, fair und nachhaltig zu lösen erfordert bessere Institutionen. Staatsschulden sind die einzige Form von Schulden, die von keinem Insolvenzrecht oder Insolvenzgericht reguliert werden. Die Einführung eines Staateninsolvenz-

regimes wird seit Jahrzehnten diskutiert. Auch die Bundesregierung hat sich in ihrem Koalitionsvertrag dafür ausgesprochen. Wegen des hohen Anteils an Anleihen in den neuen Schuldenkrisen wäre dieses wichtiger als je zuvor.

3. Kapitalverkehr regulieren

Souveräne Staaten müssen über das Recht und die Instrumente verfügen, den Kapitalverkehr in ihr Land und aus ihrem Land regulieren zu können, um mehr Widerstandsfähigkeit gegen Schocks und Finanzkrisen zu erreichen. Adäquat gestaltete Kapi-

talverkehrskontrollen sind ein probates Mittel dafür und sollten flexibel eingesetzt werden können. In einigen Fällen ist hierfür eine Reform bilateraler Investitionsverträge nötig.

4. Umverteilung durch Übergewinnsteuern

Mit Übergewinnsteuern lassen sich zentrale Politikziele in einem Instrument erzielen. Sie generieren wichtige Staatseinnahmen. Sie können Inflation reduzieren, wenn die Einnahmen aus abgeschöpften Gewinnen zur Preissubvention bei besonders betroffenen Produkten verwendet werden und

sind damit eine Politikalternative zu Leitzinserhöhungen. Sie tragen zur sozialen Gerechtigkeit und Kohäsion bei, wenn sie in Krisensituationen einen Ausgleich zwischen Profiteur*innen und Betroffenen schaffen. Nicht umsonst führen immer mehr Staaten sie ein. Deutschland sollte dies auch tun.

5. Vulnerable Menschen gegen Preisschocks schützen

Während Regierungen in reichen Ländern begonnen haben, Entlastungspakete zum Schutz ihrer Bevölkerung zu schnüren, fehlen im globalen Süden auch hier die fiskalischen Spielräume. Bessere Finanzierung sozialer Sicherungssysteme ist wichtig.

Instrumente externer Finanzierung, wie ein Globaler Fonds für Soziale Sicherheit, können Finanzierungslücken füllen und sollten durch zusätzliche ODA-Mittel finanziert werden.

6. Entwicklungsfinanzierung auf die Höhe der Zeit bringen

Entwicklungsfinanzierung kann in Zukunft nicht mehr auf billiges Geld und hohe Liquidität auf globalen Finanzmärkten setzen. Als Ersatz für finanzmarktgetriebene und schuldenfinanzierte Entwicklung müssen andere Finanzierungsmethoden ausgebaut werden, insbesondere die Mobilisierung einheimischer Ressourcen und die externe Finanzierung mittels ODA-Zuschüssen. Auch Exporteinnahmen spielen hier eine Rolle. Eine Neuemission von Sonderziehungsrechten seitens des IWF

kann dabei helfen, Liquiditätsschocks für den globalen Süden zu überbrücken. Die Zinswende stellt die Finanzierung nachhaltiger Entwicklung vor enorme Herausforderungen. Die Bundesregierung muss mit einem Politikwechsel auf höchstem Ambitionsniveau auf diese neue Situation reagieren, um die Agenda 2030 mit all ihren wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Zielen im neuen Umfeld umzusetzen. Eine solche Zeitenwende in der Entwicklungsfinanzierung ist unabdingbar.

Impressum

Zinswende. Zeitenwende in der Entwicklungsfinanzierung?

Herausgeber:

Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR
Mozartstr. 9, 52064 Aachen
info@misereor.de
www.misereor.de
Kontakt: Klaus Schilder

Global Policy Forum Europe e.V.
Königstr. 37a, 53115 Bonn
europe@globalpolicy.org
www.globalpolicy.org
Kontakt: Bodo Ellmers

Evangelisches Werk für Diakonie und
Entwicklung e.V., Brot für die Welt
Caroline-Michaelis-Str. 1, 10115 Berlin
info@brot-fuer-die-welt.de
www.brot-fuer-die-welt.de
Kontakt: Johannes Grün

Autor: Bodo Ellmers

Redaktion: Isabelle Schindler

Layout / Produktion: www.kalinski.media

Aachen / Berlin / Bonn, September 2022