



Aktueller Kommentar

Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in den Emerging Markets-Ländern – kein Anlass zur Besorgnis

30. Januar 2013

Viele Regierungen in den Industrieländern sind bezüglich der Tragfähigkeit ihrer kurz-, mittel- und langfristigen Verschuldungen mit großen Herausforderungen konfrontiert. Dagegen hat sich die Staatsverschuldung in den Emerging Markets aufgrund soliden Wirtschaftswachstums, eines niedrigen Zinsniveaus und einer mit wenigen Ausnahmen auf Stabilität ausgerichteten Haushaltspolitik verringert. Genauer gesagt, die Bruttostaatsverschuldung dürfte stabil bleiben oder dürfte sich in den nächsten fünf Jahren verringern.

Wenn die implizite Verschuldung einbezogen wird, ergibt sich ein weniger eindeutiges Bild. Wenn man die implizite Verschuldung, die auf den Anstieg der Pensions- und Gesundheitsausgaben zurückzuführen ist, einbezieht (und angemessen bewertet), schneiden Länder wie China und Russland, die beiden Länder mit der derzeit niedrigsten Staatsverschuldung, viel schlechter ab als Länder mit einer hohen öffentlichen Schuldenlast, aber mit begrenzten impliziten Pensions- und Gesundheitsverpflichtungen, wie z.B. Indien. Nach Angaben des IWF beläuft sich der Barwert der Ausgabenerhöhungen in den Jahren 2010-2050 auf 100-250% des BIP für China, Russland, Korea und die Türkei und auf weniger als 100% des BIP für Indien, Mexiko, Indonesien und Polen.

Natürlich soll dies nicht bedeuten, dass diese Verbindlichkeiten tatsächlich anfallen. Pensions- und Gesundheitssysteme können reformiert und die Haushaltspolitik kann angepasst werden, um adäquat mit dem bevorstehenden Anstieg der Ausgaben und Verbindlichkeiten umzugehen.

In der Vergangenheit gerieten die Emerging Markets oftmals aufgrund ihrer Verschuldung in ausländischen Währungen in finanzielle Schwierigkeiten. Zusätzlich zum Rückgang der Staatsverschuldung ist der Anteil der Fremdwährungsschuld als Teil der Gesamtverschuldung in praktisch allen Emerging Markets zurückgegangen. Gleichzeitig haben die erhöhten Devisenreserven das potenziell riskante Nettkreditengagement des öffentlichen Sektors in Fremdwährungen reduziert und – in vielen Fällen – beseitigt. Die öffentlichen Sektoren der meisten führenden Emerging Markets sind Nettoauslandsgläubiger. Das bedeutet, dass eine Währungsabwertung zu einer Reduzierung der Nettoverschuldung des öffentlichen Sektors führt. Viele Emerging Markets haben Fremdwährungsschuld gegenüber Ausländern durch Schulden in lokaler Währung gegenüber Ausländern ersetzt.

Während die Haushaltsdefizite recht gering sind und im Allgemeinen unter 3% des BIP liegen (mit der Ausnahme Indiens) und im Einklang mit stabilen bis fallenden Schuldenquoten auf mittlere Sicht stehen, bleibt der Bruttofinanzierungsbedarf wenigstens für Emerging Markets-Verhältnisse hoch. 2013 wird er sich auf 17% des BIP in Brasilien belaufen im Vergleich zu Null in Korea. Sowohl der Brutto-, als auch der Nettofinanzierungsbedarf haben sich in den letzten Jahren im Allgemeinen verringert oder sind zumindest nicht gestiegen. In vielen Fällen hat sich die Laufzeitstruktur der Inlandsschuld verbessert.

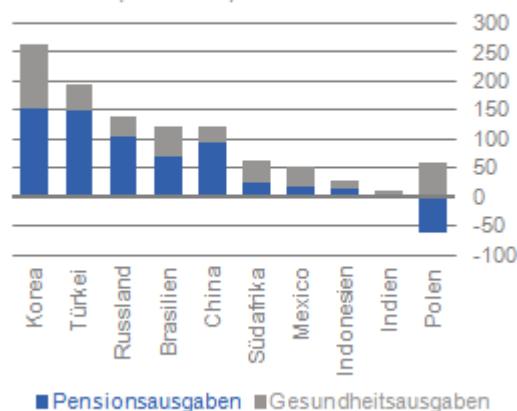
Die Refinanzierungsrisiken der Regierungen sind daher durchaus zu bewältigen, nicht zuletzt weil die mittelfristige Schuldentragfähigkeit und das Kreditrisiko im Allgemeinen kein Problem darstellen. Die von Ausländern gehaltenen Bestände von Staatsanleihen in Ländern mit hohem Finanzierungsbedarf sind im Verhältnis zum BIP gering – oder umgekehrt. Wie in den meisten anderen Emerging Markets wird das Länderrisiko durch eine zu günstige Schuldendynamik und begrenzte bzw. nicht vorhandene Währungskongruenzen gemildert; eine weitere wichtige Rolle spielt hier die Tatsache, dass ausländische Investoren typischerweise Papiere mit längerer Laufzeit halten.

Bruttostaatsverschuldung



Kapitalwert der projizierten Ausgabenveränderung

% des BIP (2011-2050)

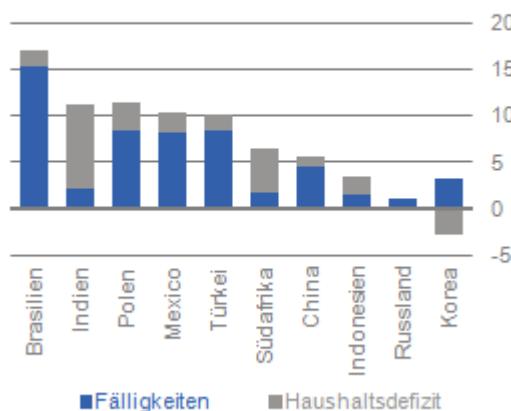


■ Pensionsausgaben ■ Gesundheitsausgaben

Quelle: IWF

Öffentlicher Brutto-finanzierungsbedarf 2013

% des BIP



■ Fälligkeiten ■ Haushaltsdefizit

Quelle: IWF



Markus Jaeger +1 212 250 6971

...mehr zum Research-Bereich **Emerging Markets**

Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2013. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.