

»» Verschuldung des Unternehmenssektors in Schwellenländern unter Beobachtung



Nr. 117, 28. September 2016

Autorin: Dr. Katrin Ullrich, Telefon 069 7431-9791, research@kfw.de

Grundsätzlich unterstützt ein tieferes Finanzsystem – gemessen über die Verschuldung zum BIP – das Wirtschaftswachstum. Ein starker Anstieg der Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten geht jedoch oft Bankenkrise voraus. Die wirtschaftliche Erholung nach systemischen Bankenkrise dauert in der Regel mehrere Jahre. Nach wissenschaftlichen Untersuchungen ist im Durchschnitt erst nach acht Jahren wieder das Pro-Kopf-Einkommensniveau vor der Krise erreicht.

Verschuldung des privaten nicht-finanziellen Sektors beachtlich

Der Unternehmenssektor in von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) betrachteten Schwellenländern hat sich seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 zunehmend verschuldet. Der Schuldenstand der nicht-finanziellen Unternehmen erreicht Ende 2015 ca. 104 % im Verhältnis zum BIP, dies ist deutlich mehr als in den Industrieländern mit 86 %. Die privaten Haushalte sind hingegen in Industrieländern deutlich höher verschuldet (75 zu 33 % des BIP). Dabei reicht die Bandbreite bei der Privatsektorverschuldung von 41 % des BIP in Mexiko bis 210 % in China.

Privatsektorverschuldung als Frühwarnindikator für Bankenkrise

Ob die Verschuldung für den heimischen Bankensektor ein Problem dar-

stellt, wird oftmals an der Verschuldungsdynamik festgemacht. Eine Dauerregel besagt, dass bei einer Zunahme der Privatsektorverschuldung zum BIP von mehr als 30 Prozentpunkten innerhalb von 10 Jahren eine Bankenkrise wahrscheinlicher wird. Unter anderem China, Brasilien, Russland und die Türkei überschreiten diese Grenze.

In das elaboriertere System der Frühwarnindikatoren der BIS für den Bankensektor geht die Entwicklung der Privatsektorverschuldung zum BIP im Vergleich zu ihrem langfristigen Trend ein. Bei einer Differenz von mehr als 2 Prozentpunkten werden lt. Basel III antizyklische Kapitalpuffer für Banken empfohlen. Als kritische Schwelle dafür, dass die Verschuldungsdynamik auf eine Bankenkrise hindeuten kann, gilt eine Differenz von mehr als 10 Prozentpunkten. Während China beide Schwellenwerte deutlich und zunehmend übersteigt, sind Brasilien und die Türkei dabei, ihr Kreditwachstum abzubremesen. Diese drei Länder und Mexiko hätten zudem einen Anlass, antizyklische Kapitalpuffer bei ihren Banken zu prüfen.

Unternehmensverschuldung in US-Dollar fügt Wechselkursrisiko hinzu

Für Unternehmen in Schwellenländern stellte sich nach der Wirtschaftskrise 2009 eine Verschuldung an den internationalen Kapitalmärkten wegen der nied-

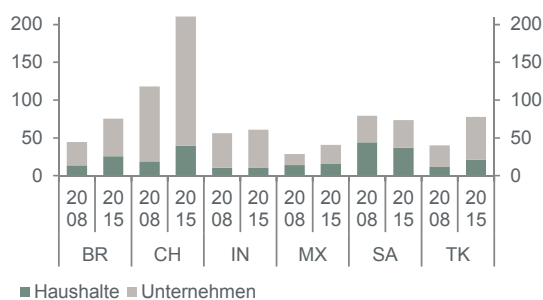
rigen Zinsen und Risikoprämien sowie der Wechselkursrisiko zum US-Dollar attraktiv dar. Zwischen 2009 und 2013 haben private Unternehmen (ohne Banken) aus Schwellenländern rd. 554 Mrd. USD an internationalen Schuldtiteln begeben. Die verstärkt zwischen Mitte 2014 und Anfang 2016 erfolgte Abwertung von Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar belastete dann – gegenläufig zu einem ggf. unterstützenden Effekt für die Exporteinnahmen – die Unternehmensbilanzen und verstärkte den Druck, diese Schulden abzubauen. Entlastend wirkt, dass diese Unternehmen – vor allem im Rohstoffsektor – ihre Einnahmen ebenfalls in US-Dollar erhalten, die entsprechenden Wertpapiere eine eher längere Laufzeit haben und die Länder substanzielle Währungsreserven aufweisen.

Kein perfekter Frühindikator

Die Privatsektorverschuldung ist zwar ein nützlicher, aber kein perfekter Frühwarnindikator für Bankenkrise, vor allem nicht in Schwellenländern. Weitere Indikatoren wie die Schuldendienstquote oder die Eigentumspreise können ebenfalls Verletzlichkeiten im Bankensystem signalisieren. China, Brasilien und die Türkei zeigen auch bei Indikatoren zur Schuldendienstquote des privaten nicht-finanziellen Sektors auffällige Werte. Speziell diese Länder sollten prüfen, ob ihr Bankensystem gewappnet ist, mit diesen Risiken umzugehen. ■

Grafik 1: Privatsektorverschuldung nach Ländern

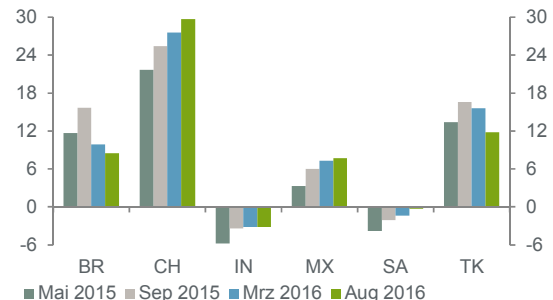
(in Prozent zum BIP)



Quelle: BIS Statistik (total credit to the non-financial sector).

Grafik 2: Privatsektorverschuldung / BIP-Lücke

(Abweichung vom langfristigen Trend in Prozentpunkten)



Quelle: BIS Quarterly Review, angegeben ist das Veröffentlichungsdatum.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.