

Krasse Fehlinterpretation von BIZ-Daten zu CEE

[Zurück](#)

09.03.2009

Richtigstellung von Tatsachen betreffend die Verschuldung der Region

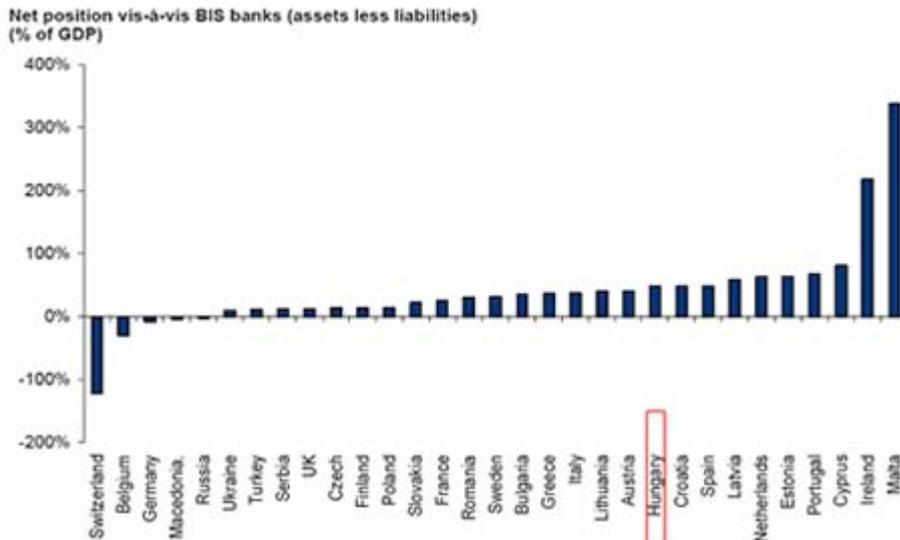
- CEE-Region durch Fehlinterpretation von Daten betroffen
- Verschuldungsniveau in CEE erheblich geringer als in Westeuropa
- Externer Finanzierungsbedarf geringer als allgemein angenommen

In den letzten Wochen kursierte eine Vielzahl negativer Berichte über CEE, in denen die Region als Kernproblem der Eurozone dargestellt wird. Häufig zitierten Befürchtungen zufolge sind die CEE-Länder hoch verschuldet, bzw. könnten bestimmten Ländern aufgrund ihres Engagements in dieser Region hohe Verluste drohen. Diese Befürchtungen wurden zusätzlich verschärft durch alarmierende Meldungen, Osteuropa habe im Ausland US\$ 1,7 Billionen aufgenommen, von denen im Jahr 2009 US\$ 400 Mrd zur Rückzahlung anstünden bzw. umgeschuldet werden müssten. Ausgehend von einer eingehenden Analyse der diesen Zahlen zugrunde liegenden Datensätze, Methodologie und Logik[1], kommen Analysten der Erste Group zu dem Schluss, dass die von der BIZ zusammengestellten Daten massiv fehlinterpretiert wurden, was die Verschuldung der CEE-Länder überzogen darstellte.

CEE-Region durch Falschdarstellung von Daten betroffen

"Als wichtigste Klarstellung in Bezug auf die Zahl von US\$ 1,7 Billionen ist festzuhalten, dass diese Zahl sowohl im Ausland aufgenommene Gelder als auch Darlehen beinhaltet, die von den lokalen Tochtergesellschaften ausländischer Banken in den lokalen Märkten vergeben wurden. Diese Darlehen wurden jedoch im lokalen Markt finanziert und dürfen demnach nicht hineingerechnet werden," betont Juraj Kotian, Co-Head CEE Macro/Fixed Income Research der Erste Group.

Die tschechische Wirtschaft zum Beispiel hat von Banken, die an die BIZ berichten, nur US\$ 55 Mrd aufgenommen, diesen aber Darlehen in Höhe von US\$ 26 Mrd gewährt. Die Nettoausleihungen belaufen sich folglich nur auf US\$ 29 Mrd, also nur ein Siebentel der gesamten Auslandsforderungen in Höhe von US\$ 191 Mrd, die in den konsolidierten Zahlen der BIZ ausgewiesen sind. Das zweite Beispiel einer irreführenden Interpretation von BIZ-Daten betrifft die „österreichische Darlehensvergabe“ an Osteuropa in Höhe von 70-80% des BIP. Der größte Teil der in dieser Zahl enthaltenen Forderungen bezieht sich auf lokal gebuchte und lokal finanzierte Aktiva (durchschnittlich mindestens 2/3 in Ländern, in denen österreichische Banken vertreten sind). Diese werden häufig als grenzüberschreitende Finanzierungen oder Finanzierungen der Region misinterpretiert. Dieser Prozentsatz gibt die Finanzierungen in der CEE-Region nicht korrekt an.



Source: BIS, Erste Group Research

Die Analysten der Erste Group weisen darauf hin, dass die Nettoauslandsverschuldung (die Beträge, die im Ausland geschuldet werden abzüglich der Beträge, die im Ausland verliehen wurden) anstelle der Bruttoauslandsverschuldung als Maßstab für eine Analyse von Finanzierungsfragen herangezogen werden sollte.

Aus den Nettopositionen der an die BIZ berichtenden Banken (also der Nettoauslandsverschuldung minus konzerninterner Darlehen, die als ausländische Direktinvestitionen gezählt werden) lässt sich ein vergleichbares Bild der Auslandsverschuldung der Länder ablesen. Zum Beispiel zeigt diese Analyse, dass die Nettoauslandsverschuldung Ungarns im internationalen Kontext kein großes Problem darstellt, und sogar unter jener von sechs Ländern der Eurozone liegt.

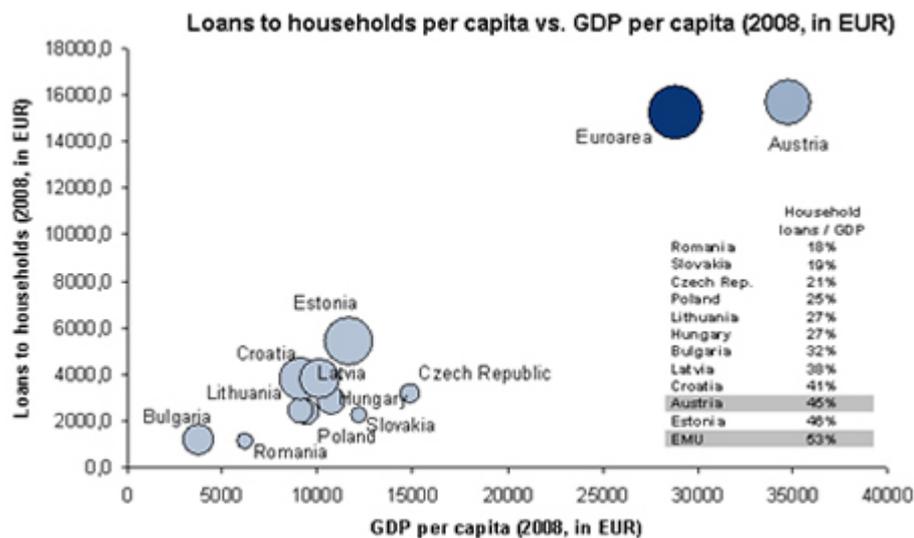
Während sich das Verschuldungsniveau nicht als alarmierend darstellt, besteht nach Ansicht der Analysten der Erste Group die eigentliche Herausforderung für Osteuropa darin, die Kapitalzufüsse der vergangenen Jahre aufrecht zu halten. Gleichzeitig weisen sie jedoch darauf hin, dass das Nachlassen der Kapitalzufüsse auch eine Verbesserung der Leistungsbilanzdefizite zur Folge haben werde.

Verschuldungsniveau in CEE erheblich geringer als in Westeuropa

„Im Rahmen unserer eingehenden Analyse der BIZ-Daten haben wir festgestellt, dass die Verschuldung der CEE-Länder und ihre Abhängigkeit von ausländischem Geld im Vergleich zu Westeuropa in Wirklichkeit sogar geringfügig ist. Zum Beispiel haben etliche westeuropäische Länder ‚im Ausland mehr Geld aufgenommen‘ (Deutschland US\$ 2,3 Billionen, Niederlande US\$ 1,9 Billionen, Grossbritannien US\$ 4,5 Billionen) als die gesamte osteuropäische Region zusammen, die 20 Länder, darunter die Ukraine, die Türkei und Russland umfasst“, erklären die Analysten der Erste Group. „In einigen mittelgroßen westeuropäischen Ländern stehen höhere Schuldenbeträge zur Rückzahlung bzw. Umschuldung an (Belgien US\$ 375 Mrd, Irland US\$ 477 Mrd und Niederlande US\$ 550 Mrd) als in ganz Osteuropa zusammen.“

Externer Finanzierungsbedarf in CEE geringer als allgemein angenommen

„Aus den jüngsten Berichten könnte man den Eindruck gewinnen, CEE sei eine schwer verschuldete Region. Dabei ist gerade das Gegenteil der Fall: Die am höchsten verschuldeten CEE-Länder liegen gerade einmal in der Nähe des Durchschnitts der Eurozone“, unterstreicht Rainer Singer, Co-Head CEE Macro/Fixed Income Research der Erste Group. Dieser geringe Verschuldungsgrad ist wichtig, da damit die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Schulden auch bedient werden. Da die Kredite einen geringen Anteil des BIP ausmachen, stellen auch die monatlichen Kreditrückzahlungen nur einen geringeren Teil der Haushaltsbudgets dar. Damit können sich die CEE-Haushalte dem

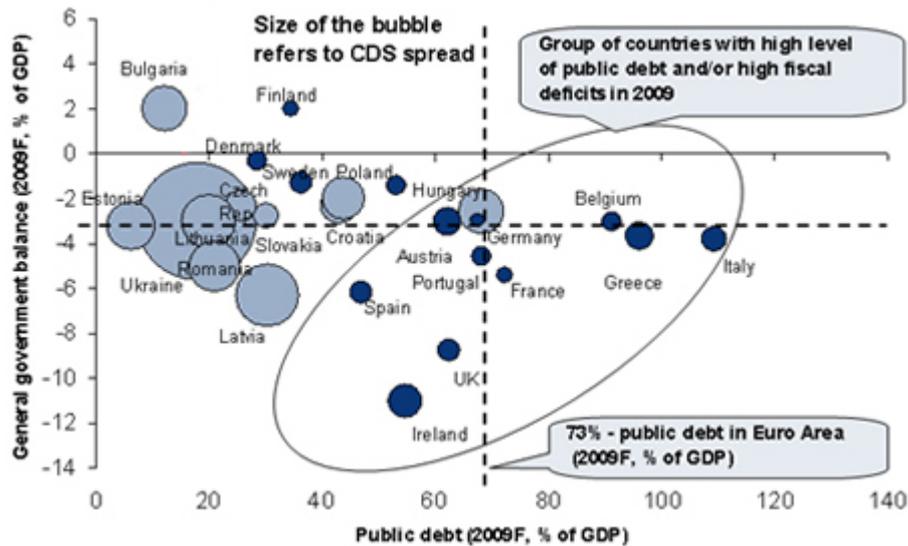


Die Erste Group Analysten betonen, dass die **Staatsverschuldung in CEE wesentlich unter jener der westeuropäischen Länder liegt**. Unter den aktuellen Umständen werden Kredite knapp bleiben, aber **das insgesamt niedrige Verschuldungsniveau reduziert das Risiko von Zahlungsausfällen enorm**. Da dieses Niveau sowohl absolut als auch relativ niedrig ist, besteht noch Spielraum für eine Erhöhung der (nicht durch den Markt finanzierten) Verschuldung ohne Entgleisung der Staatsfinanzen, so die Schlussfolgerung.

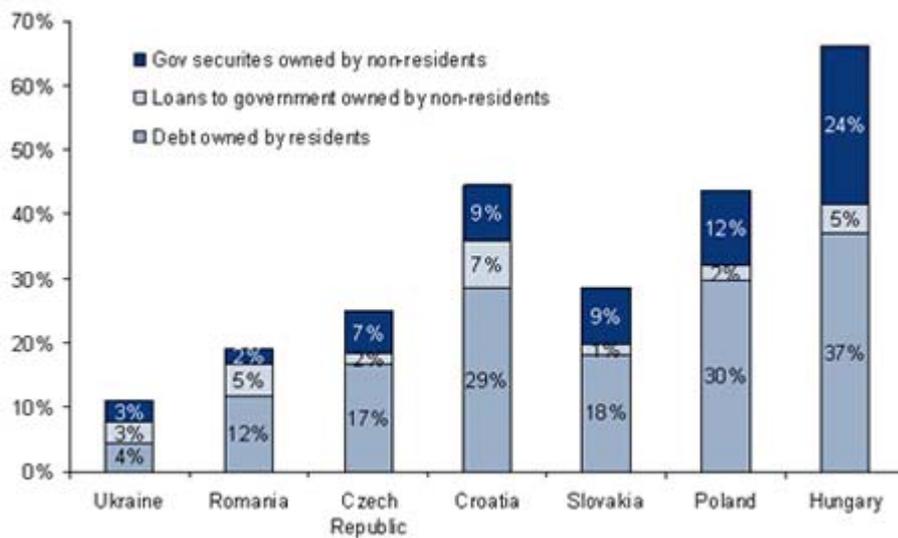
Anhang

Aufgrund des negativen Sentiments sind **die Versicherungsprämien gegenüber Ausfälle (CDS) in CEE-Ländern höher**, obwohl deren Staatsverschuldung sowie Fiskaldefizit niedriger sind:

	CDS spread
UA	3.843
SK	220
BG	633
CZ	305
EE	721
LV	1.100
LT	835
HU	590
PL	380
RO	750
HR	557



Das **am meisten betroffene Land**, was die weltweiten Abschichtungen betrifft, war **Ungarn** - aufgrund seines hohen Volumens von ausländischen Finanzinvestoren gehaltenen Anleihen:



Special Report – The real picture of CEE debt [pdf; 174.6 KB]

[1] Laut Bank für Internationalen Zahlenausgleich <http://www.bis.org/statistics/provbstats.pdf>

Zurück