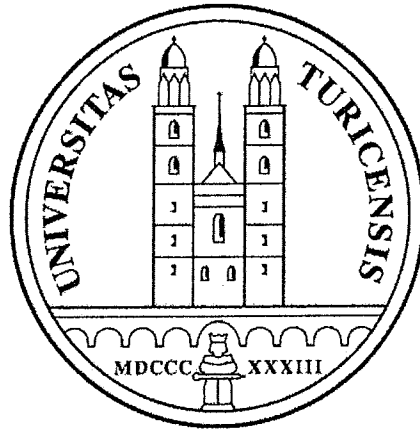


Emerging Markets: «Local Government Debts» und die Herausforderungen für Chinas Fiskalpolitik

Bachelorarbeit



Universität Zürich

Institut für Banking & Finance

Prof. Dr. Steven Ongena

Michael Hediger

Abstract

Über die letzten Jahrzehnte wurde ein zunehmendes Aufstreben von neuen starken Wirtschaftsmächten beobachtet – den Emerging Markets. In ihnen leben 58% der Weltbevölkerung, wodurch sie im Jahre 2014 einen Anteil des globalen BIP von 45% erwirtschaften konnten. Ein starkes Wirtschaftswachstum und eine daraus folgende wohlhabendere Mittelklasse führten unter anderem dazu, dass diese Märkte immer mehr in den Fokus von westlichen Unternehmen gerieten und heutzutage zu den wichtigsten und einflussreichsten Märkten der Welt gehören. Mit einer wohlhabenderen Bevölkerung und damit verbundenen höheren Ausgaben, entstanden auch die Beweggründe für die Entwicklung von Aktienmärkten. Diese wuchsen seit 1990 um mehr als das Dreifache im Vergleich zum globalen Markt. Nebst diesem starken Wachstum, waren es auch die guten Diversifikationsmöglichkeiten und die höheren Dividendenerträge, welche die ausländischen Investoren veranlassten, ihr Kapital in den Emerging Markets anzulegen und somit einen wichtigen Beitrag für das Aufstreben dieser Länder geleistet haben. Wer jedoch aus hohen Wirtschaftswachstumsraten, beträchtlichen Dividendenerträgen und Diversifikationsvorteilen Profit schlagen will, ist auch in den Emerging Markets nicht von der Auseinandersetzung mit diversen Risiken befreit. Ein Risiko, welches in den vergangenen Jahren oft Besorgnis hervorgerufen hat, ist die stark steigende Verschuldungsrate der Emerging Markets. Dabei stand vor allem immer wieder China im Fokus.

Nach einem ersten theoretischen Teil, in welchem der Leser an das Thema der Emerging Markets herangeführt wird, befasst sich die vorliegende Arbeit mit der stark angestiegenen Verschuldung durch die Lokalregierungen in China. Mithilfe des Audit Reports, welcher die chinesische Rechnungslegungsbehörde im Jahre 2013 veröffentlichte, wurde festgestellt, dass die sogenannten Local Government Debts seit Ende 2012 bis Juni 2013 um 2 Trillionen Yuan auf insgesamt 17,9 Trillionen Yuan gewachsen sind. Auffallend dabei war, dass 39% der Schulden auf die sogenannten Local Government Financial Vehicles zurückgingen. Darunter versteht man Unternehmen, welche von lokalen Regierungen geführt werden und in deren Besitz sind. Diese haben sich Kapital von den Banken ausgeliehen, um sich danach an lokalen Geschäften und Investitionen zu beteiligen. Solche Finanzierungstätigkeiten waren meist mit fehlender Kontrolle und mangelnder Transparenz verbunden. Da der Grossteil der Schuldenrückzahlungen stark abhängig von den Steuereinnahmen war, wurde ein weiterer problematischer Aspekt in der Verwaltung der Steuern gefunden. Das Problem lag darin, dass die lokalen Regierungen für massiv mehr finanzielle Ausgaben verantwortlich waren, als sie mit Steuereinnahmen ein-

nehmen hätten können. Aufgrund dessen hat sich über mehrere Jahre hinweg ein immer größeres Defizit zwischen den Steuereinkünften und finanziellen Ausgaben entwickelt, welches mit zusätzlicher Schuldenaufnahme auszugleichen versucht wurde.

Die chinesische Regierung hat als Folge einige Reformen und Regulationen eingeleitet, um die zunehmende Bedrohung durch die Local Government Debts zu kontrollieren. Dabei spielen vor allem die Reform des Steuersystems, die strengere Überwachung der Local Government Debts, sowie die Reform über die Finanzierung durch die lokalen Regierungen eine zentrale Rolle. Die genannten Massnahmen waren ein wichtiger Grundstein für eine Verbesserung der Local Government Debts. Jedoch muss die chinesische Regierung in Zusammenarbeit mit verschiedenen Behörden ihre Reformen weiter verstärken, um eine geeignete langfristige Lösung der stark gewachsenen Schulden zu finden. In der Arbeit werden die erwähnten Massnahmen und die damit zusammenhängenden Herausforderungen für Chinas Regierung aufgezeigt und beurteilt.