

A decorative background consisting of a grid of small grey dots, with several larger red dots scattered throughout, creating a pattern that resembles a stylized map or abstract graphic.

# Zwischen Tsunami und Weihnachtsgans

## Brasiliens Wirtschaft und die Wechselkurse

YESKO QUIROGA

Juli 2012

- Brasilien zählt zu den schärfsten Kritikern der »Politik des billigen Geldes«, die die entwickelten Länder zur Bekämpfung der Wirtschafts- und Finanzkrisen anwenden. Die brasilianische Regierung beklagt insbesondere die Abwertung des Euro und des US-Dollar, da diese Maßnahmen nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit der Produkte aus diesen Währungsregionen in Brasilien erhöhen, sondern auch ausländische Finanzanlagen anziehen, die zur Aufwertung des Real beitragen.
- In der Tat leidet Brasilien trotz aller sozialen und wirtschaftlichen Erfolge der letzten Jahre unter einem schleichenden Prozess der Deindustrialisierung, der wesentlich durch die Verteuerung des brasilianischen Reals verursacht wird.
- Der Verlust an industrieller Basis und eine Reduzierung auf den »Rohstoff- und Lebensmittellieferanten« der Welt würden langfristig die Entwicklungschancen des Landes beeinträchtigen.
- Die internationalen Währungsverzerrungen setzen die traditionell hohen Außenzölle Brasiliens nicht nur faktisch außer Kraft, sondern fördern den Warenimport. An einer weiteren Liberalisierung des Außenhandels kann Brasilien daher derzeit kein Interesse haben.

Brasilien war das diesjährige Partnerland der CEBIT in Hannover. Präsidentin Dilma Rousseff war eigens zur Eröffnung der »wichtigsten Veranstaltung der digitalen Wirtschaft« angereist. Fast zeitgleich entschied die EU, den europäischen Banken noch einmal mit mehr als einer halben Billion Euro unter die Arme zu greifen. Einen »Tsunami an Liquidität« nannte die brasilianische Präsidentin in Gegenwart der Bundeskanzlerin die expansive europäische Geldpolitik, die zu einer »Kannibalisierung der Märkte« führen werde.

Der Präsident der brasilianischen Zentralbank rechnete vor, dass die Federal Reserve der USA, die europäische, die englische und die japanische Zentralbank seit 2008 4,6 Billionen Dollar in die Märkte gepumpt hätten. Finanzminister Guido Mantega erklärte (durchaus in Übereinstimmung mit der EZB und großen Euroländern), dass mit den Geldspritzen vielleicht die Banken gerettet, nicht jedoch die Volkswirtschaften in Gang gebracht würden, da das Geld letztlich nicht beim Konsumenten ankomme. Durch ihre Politik des billigen Geldes erzeugten die Regierungen der entwickelten Länder einen »Währungskrieg«, da sie ihre Währungen abwerteten, so ihre Exporte in die Wachstumsmärkte der Schwellenländer verbilligten und zudem auch noch Spekulationskapital generierten. Einen Monat später wiederholte Rousseff während eines Staatsbesuchs in den Vereinigten Staaten auch gegenüber Präsident Obama, dass die forcierte Abwertung der wichtigsten Währungen zu Ungleichgewichten führe, die alle Länder, aber vor allem die Schwellenländer trafen. Brasiliens Ansatz unterscheide sich grundsätzlich von dem der Industrieländer. Während Wachstum in Brasilien mit realen Lohnerhöhungen und allgemein mit der Schaffung von Arbeitsplätzen verbunden sei, passe man sich in Europa und den USA über die Verringerung der Einkommen der Lohnabhängigen an. Auch im Bereich der Fiskaldisziplin könne sich Brasiliens Bilanz sehen lassen: Der Primärüberschuss des Haushaltes liegt bei 3,1 Prozent des BIP, immerhin 57 Milliarden Euro, die das Land für den Schuldendienst bereitgestellt hat. Der ehemalige Schuldenstaat hat bis heute seine Nettoverschuldung auf 36 Prozent des BIP senken können, noch im Jahr 2002 lag sie bei 60 Prozent. Auch die Bruttoverschuldung ist inzwischen auf etwa 52 Prozent des BIP gesunken. Nichtsdestotrotz ist die Zinsbelastung weiterhin extrem hoch. Sie betrug 2011 5,7 Prozent des BIP und liegt damit höher als die Italiens, das immerhin eine Bruttoverschuldung von 120 Prozent des BIP aufweist.

## Warum mehr Geld nicht glücklich macht: Aufwertung als unerwünschter Nebeneffekt

Während die europäischen Staaten mit der von den Zentralbanken generierten Liquidität die Finanzmärkte in der Hoffnung stabilisieren, damit auch der Wirtschaft auf die Sprünge zu helfen, befürchtet die brasilianische Regierung in seltener Übereinstimmung mit den Medien des Landes, dass ein Teil dieser Milliarden in den Schwellenländern angelegt wird. In Brasilien ist – im Gegensatz zu Europa – nach wie vor eine hohe Kapitalrendite zu erzielen. Der Leitzins Selic lag Ende April nach mehreren Senkungen immer noch bei neun Prozent, was einem Realzins von 4,3 Prozent entsprach – der niedrigste Wert seit 2003. Mit hohen Zinsen soll die Inflation in Schach gehalten werden. Der Leitzins der EZB liegt bei gerade einem Prozent, der der USA bei 0,25 Prozent. Bezahlt wird die hohe Verzinsung – im Fall von brasilianischen Staatsanleihen – vom Steuerzahler. Mit zunehmender Liquidität steigt bei der Suche nach schnellen Gewinnen aber auch die Risikobereitschaft. Und tatsächlich ist seit Ende 2010 ein ungewöhnlich starker Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen zu verzeichnen. Das Institut für Angewandte Ökonomie (IPEA), offizielles Institut des brasilianischen Planungsministeriums, wies auf zwei Ursachen für die steigenden Kapitalzuflüsse hin: einerseits gewünschte Investitionen in Unternehmen, andererseits aber kurzfristige Finanzinvestitionen, die den enormen Abstand zwischen nationalen und internationalen Zinssätzen ausnutzen. Das genaue Ausmaß dieser Spekulationswelle ist kaum zu beziffern, da einmal als Direktinvestitionen registrierte Kapitalzuflüsse nicht weiter überprüft werden und somit – steuerfrei – in Finanzmarktinvestitionen umgewandelt werden können. Von der brasilianischen Wochenzeitschrift *Carta Capital* wurde dieser Sachverhalt kürzlich fotografisch illustriert: Brasilien als die letzte Weihnachtsgans internationaler Anleger.

Weitaus beunruhigender als die hohen Kapitalimporte ist ihr schädlicher Nebeneffekt auf die brasilianische Währung, sei es aufgrund von Direktinvestitionen und Finanzmarkttransaktionen oder wegen der wachsenden Einnahmen aus dem Export von Waren bei steigenden Rohstoffpreisen. Die nach Brasilien fließenden US-Dollar verstärken die seit beinahe einem Jahrzehnt anhaltende Aufwertung des brasilianischen Reals. Inzwischen sind die Importe so billig geworden, dass selbst die unisono beklagten hohen Einfuhrzölle kein Gegengewicht mehr

bieten. Kamen vor zehn Jahren erst zehn Prozent des Warenangebots aus dem Ausland, sind es heute schon beinahe 25 Prozent. Infolgedessen hat sich die Zahl der Importfirmen in Brasilien seit 2006 fast verdoppelt.

## Eine schleichende Deindustrialisierung: Rohstoff- und Lebensmittellieferant statt Industriestandort?

Vor allem der brasilianische Industriesektor gerät dadurch immer stärker in Schwierigkeiten. Mit Ausnahme einiger hoch entwickelter Bereiche – wie Luftfahrtindustrie, medizinische Geräte, Ausrüstungsgüter, Unterhaltungselektronik und Software – stagniert die Industrieproduktion seit 2008. Einige Branchen wurden bereits vom heimischen Markt verdrängt, in anderen nehmen die ohnehin niedrigen Investitionen kontinuierlich weiter ab. Die erfolgreichste Strategie ist zurzeit, die Produktionstiefe zu verringern, also Vorgüter zu importieren, deren Produktion im Land nicht mehr wettbewerbsfähig ist. Seit 2003 haben sich die Exporte mehr als verdreifacht, aber der Anteil verarbeiteter Güter ist von rund 55 Prozent auf 36 Prozent zurückgegangen. Primärprodukte umfassten damals weniger als ein Drittel und stellen heute fast die Hälfte der Exporte. Aber auch der Exportanteil von Produkten, die eine mittlere oder hohe Technologieintensität aufweisen, hat sich deutlich verringert. Während er 2006 noch bei durchschnittlich 30 Prozent lag, betrug er im Jahr 2010 weniger als 23 Prozent.

Handelt es sich bei dieser Entwicklung um einen ohnehin notwendigen Strukturwandel, der durch die Aufwertungstendenzen lediglich beschleunigt wird? Von wirtschaftsliberaler Seite wird angeführt, dass das Hauptproblem eine zu lange hinter hohen Zollschranken geschützte, aufgrund der heimischen Kostenstruktur nicht wettbewerbsfähige Industrie sei, die nun den Konkurrenten aus anderen Regionen Platz machen müsse. Brasilien solle sich auf die Bereiche konzentrieren, in denen es am wettbewerbsfähigsten ist, das Land stehe schließlich in zahlreichen Branchen wie der Landwirtschaft und dem Bergbau an der Weltmarktspitze.

Dieser Befund ignoriert, dass Brasilien über eine relativ integrierte und komplexe Industrielandschaft verfügt, deren Produktionsketten nun in verschiedenen Branchen aufgrund internationaler Asymmetrien bedroht sind. Eine Reduzierung auf eine Rolle als »Rohstoff- und Lebensmittellieferant« der Welt in der internationalen

Arbeitsteilung würde mit dem Verlust an industrieller Basis langfristige Entwicklungschancen beeinträchtigen. Der weltweit beachtete Erfolg des Landes beruht nämlich weder wirtschaftlich noch sozial auf dem exportorientierten Entwicklungsmodell, das – dem Dogma neoliberaler Strukturanpassung folgend – seit den 1980er Jahren nahezu allen Ländern nahegelegt wurde. Der Anteil der Exporte am BIP hat – trotz substantieller Steigerungen des Volumens und der Erlöse von 15 Prozent im Jahr 2005 – auf heute elf Prozent abgenommen (der gesamte Außenhandel von einem Viertel auf ein Fünftel). Stattdessen setzt Brasilien auf den Binnenmarkt. Hier wurden Millionen neue Arbeitsplätze und höhere Einkommen geschaffen, der Mindestlohn wurde konsequent erhöht, Konsumentenkredite großzügig vergeben und die Gewerkschaften konnten in fast allen Sektoren Realloohnerhöhungen durchzusetzen. Die nun seit beinahe einem Jahrzehnt stetig steigende Binnen nachfrage treibt die Wirtschaft weiter an. Zwar ist Brasilien im Resultat weiterhin eines der ungleichsten Länder der Welt, aber die Einkommen aller sind gestiegen. Die Armut wurde mehr als halbiert und gleichzeitig versorgt Brasilien die einschlägige Forbes-Liste stetig mit neuen Milliardären, vor allem aus dem Bankensektor. Da es weiterhin einen großen Nachholbedarf gibt, sollte diese binnenmarktgeleitete Entwicklung auch in den nächsten Jahren Erfolg haben. Die Aufwertung des Reals bremst sie jedoch teilweise aus.

Die brasilianische Industrie leidet nicht nur unter der Aufwertung der Landeswährung, sondern hat auch mit anderen Problemen wie hohen Energiekosten und einem deutlichen Innovationsrückstand gegenüber direkten Konkurrenten auf dem Weltmarkt zu kämpfen, die die Wettbewerbsfähigkeit negativ beeinflussen. Die brasilianische Infrastruktur ist nicht optimal, die Finanzierungskosten sowie die Steuerbelastungen sind im Vergleich zu anderen Schwellenländern hoch, zudem mangelt es an Fachkräften. Zwar haben Handel und Dienstleistungssektor den industriellen Sektor hinsichtlich der neu geschaffenen Arbeitsplätze mittlerweile überholt, die Beschäftigung im Industriesektor ist aber weiterhin bedeutend, steht für höhere Löhne und generiert – im Verhältnis betrachtet – einen bedeutenden Anteil des Steueraufkommens. Allein in der Textil- und Konfektionsindustrie arbeiten fast 1,7 Millionen Menschen, in der Automobilindustrie sind es etwa 1,5 Millionen. Auch bei allgemein wachsender Beschäftigung und sich verringern dem Lohnabstand zwischen den

Branchen würde eine fortschreitende Deindustrialisierung nicht nur das brasilianische Wachstumsmodell gefährden, sondern auch die politischen Kräfteverhältnisse durcheinanderbringen. Diese waren während der letzten zehn Jahre bestimmt durch eine Interessenkoalition zwischen den Regierungen, dem Kern der sie stützenden Parteienkoalition und den Gewerkschaften, besonders denen aus den Industriesektoren.

In ungewohnter Eintracht fordern Gewerkschaften und Unternehmerverbände nun aber von der Regierung strukturelle Maßnahmen, die einem weiteren Verlust industrieller Substanz entgegenwirken können. Sogar gemeinsame Demonstrationen wurden durchgeführt. Die in der Folge von der Regierung im Rahmen des industriepolitischen Programms »*Plano Brasil Maior*« getroffenen Maßnahmen sind breit gefächert und sollen die Wettbewerbsfähigkeit durch Steuererleichterungen, Staatsankäufe, Befreiung von Lohnnebenkosten, Erhöhung der Importsteuern, aber auch durch Finanzierungslinien, die Förderung von Forschung und Entwicklung sowie Qualifizierungsmaßnahmen erhöhen.

## Nationale Maßnahmen gegen ein globales Problem: Begrenzte Handlungsspielräume der Regierung


Die Möglichkeiten, die »Kannibalisierung« der eigenen Märkte allein durch Protektionismus und Steuersenkungen oder durch Produktivitätssteigerungen auf der Unternehmensebene zu verhindern, sind angesichts der Überbewertung des brasilianischen Reals jedoch begrenzt. Die Korrelation zwischen steigenden Rohstoffpreisen aufgrund der hohen internationalen Nachfrage nach Waren und der Aufwertung ist ebenso eindeutig wie die Differenz zwischen den Leitzinssätzen weltweit, durch die auch kurzfristige Finanzströme angezogen werden.

Die brasilianischen Interventionen auf dem Devisenmarkt finden sogar die Zustimmung des Internationalen Währungsfonds. Auf sechs Prozent wurde die Steuer auf internationale Finanzoperationen von Ausländern erhöht, soweit deren Anlagen früher als nach fünf Jahren wieder abgezogen werden. Die Zentralbank versucht zudem über Devisenankäufe den Wert des Reals zu senken bzw. zu stabilisieren. Ob es allein diesen Maßnahmen zu verdanken ist, kann noch nicht mit Gewissheit gesagt werden, aber der befürchtete »Tsunami« ist bisher aus-

geblieben – allerdings bei anhaltender Flut. Der Anteil, den Ausländer an der brasilianischen Staatsverschuldung halten, nimmt Monat für Monat zu und liegt bereits bei fast 100 Milliarden Euro, mehr als ein Siebtel der Nettoverschuldung. Das Wachstum wird jedoch zurzeit nicht durch Neuankäufe, sondern in erster Linie durch die hohe Rentabilität der Papiere erzeugt. Die ausländischen Direktinvestitionen befinden sich weiterhin auf dem hohen Niveau des Vorjahres. Kurzfristig scheinen die Interventionen auf dem Devisenmarkt also zumindest eine bremsende Wirkung auf eine eventuelle neue Liquiditätswelle entfaltet zu haben. Mittelfristig wird aber nur die weitere und substanzielle Senkung der Zinsen einen Einfluss auf die Attraktivität des brasilianischen Finanzmarktes ausüben, einen Weg, den die Zentralbank bereits eingeschlagen hat.

Unter dem früheren Präsidenten Lula schien eine dauerhafte Senkung der brasilianischen Zinsen ohne eine substanzielle Erhöhung der Inflation noch ausgeschlossen. Die gegenwärtige Regierung hat sich diesbezüglich jedoch als überraschend erfolgreich erwiesen: Der Leitzins Selic ist nach mehreren Schritten im Juni 2012 mit 8,5 Prozent auf sein bisher niedrigstes Niveau gesenkt worden, gleichzeitig ist auch die Inflation gefallen. Ob es sich dabei um eine dauerhafte »Normalisierung« handelt, ist noch nicht abzusehen. In der Folge verlor der brasilianische Real innerhalb eines Monats allerdings annähernd 15 Prozent seines Wertes gegenüber dem US-Dollar.

Ein Hauptverantwortlicher für die internationalen Verzerrungen der Währungsmärkte wird aus der offiziellen brasilianischen Kritik augenfällig ausgespart. Es sind vor allem die chinesischen verarbeiteten Importe, die zahlreiche Branchen der brasilianischen Industrie bedrängen. China ist vor den USA und Argentinien der wichtigste Handelspartner Brasiliens und importiert zum weitaus größten Teil Rohstoffe aus Brasilien. China ist andererseits im Rahmen der BRICS-Gruppe (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) ein wichtiger außenpolitischer Partner Brasiliens, mit dem das Ziel der Schaffung einer multipolaren Weltordnung, aber auch die Stärkung Brasiliens in den Foren internationaler *Governance* verfolgt wird. Auf den letzten beiden Sitzungen der BRICS wurden die Gründung einer gemeinsamen Entwicklungsbank sowie Mechanismen für eine zukünftige Aufnahme von Krediten in den nationalen Währungen innerhalb der BRICS-Staaten beschlossen.



Brasilien allein kann das Problem nicht lösen, handelt es sich doch um eine doppelte Währungsasymmetrie. Der Überbewertung des brasilianischen Reals um bis zu 42 Prozent (Credit Swiss für Anfang 2011) steht die Unterbewertung des chinesischen Renminbi um rund 20 Prozent und des US-Dollar um zehn Prozent gegenüber. Auch der Big-Mac-Index, der die Preise für einen *Big Mac* weltweit und damit die Kaufkraft der Währungen vergleicht, weist auf eine Unterbewertung der Währungen Russlands und Chinas in Höhe von 40 Prozent und sogar von 60 Prozent im Fall von Indien bei gleichzeitiger Überwertung des Reals von 35 Prozent hin. Die Auswirkungen dieser Asymmetrien auf den Handel sind eindeutig. Nicht nur werden die nominal hohen Zollschranken Brasiliens außer Kraft gesetzt, sondern auch der Import von Waren, berücksichtigt man die Währungsverhältnisse, durch negative Zölle stimuliert. Die Unterbewertung der Währungen Chinas, der USA und Europas sowie anderer Länder stellt aus Sicht Brasiliens

dementsprechend eine Subvention von deren Exporten dar. Keines der Probleme, die die Wettbewerbsfähigkeit der brasilianischen Industrie zusätzlich beeinflussen, weist derzeit eine vergleichbar große Bedeutung auf wie der Wechselkurs.

Die Antwort der deutschen Bundeskanzlerin auf die Klagen von Dilma Rouseff, dass das Problem ebenso der durch brasilianische Einfuhrzölle und andere einseitige Maßnahmen erhöhte Protektionismus sei, stimmt also weit weniger als Rouseffs Ankündigung eines »Tsunami«. Der Marktzugang, den Brasilien mit seinem überbewerteten Real bietet, ist weit größer als jener, der im Rahmen der WTO verhandelt wird. An einer weiteren Handelsliberalisierung, schließt eine Studie der Stiftung Getulio Vargas, kann Brasilien solange kein Interesse haben, wie im Rahmen der WTO keine Mechanismen geschaffen werden, die die Wechselkursverzerrungen neutralisieren.



### Über den Autor

**Yesko Quiroga** ist Leiter der Friedrich-Ebert-Stiftung in Brasilien, São Paulo.

### Impressum

Friedrich-Ebert-Stiftung | Referat Lateinamerika und Karibik  
Hiroshimastr. 28 | 10785 Berlin | Deutschland

Verantwortlich:  
Dörte Wollrad | Leiterin des Referats Lateinamerika und Karibik

Tel.: ++49-30-269-35-7484 | Fax: ++49-30-269-35-9253  
<http://www.fes.de/lateinamerika>

Bestellungen/Kontakt:  
[Claudia.Freimann@fes.de](mailto:Claudia.Freimann@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.



ISBN 978-3-86498-222-4