



Dialogue on
Globalization

BRENNPUNKTE

Finanzkrise: Kommt Brasilien glimpflich davon?

Jochen Steinhilber

Auch in Brasilien ist der Moment der süßen Genugtuung (und Hoffnung), dass dieses Mal die entwickelten Märkte für die Krise verantwortlich sind und deren Phänomene wie Währungsverfall, Bankenpleiten, Kreditklemme und Sicherungsfonds auch auf London, Frankfurt und New York beschränkt bleiben, rasch verstrichen. Dass Kapital ein flüchtiges Gut ist, musste das Land in den vergangenen Monaten schmerzlich erfahren. Als einer der Profiteure der globalen Kapitalchwemme in den letzten Jahren war Brasilien panikartigen Entwicklungen auf den Finanzmärkten stärker ausgesetzt als andere Länder. Die starke Aktienhausse in den vergangenen Jahren wurde nicht zuletzt durch den massiven Zufluss von Kapital aus dem Ausland getrieben, das nun teilweise wieder abgezogen wurde und kurzfristig nicht kompensiert werden konnte. Der Index der Börse in São Paulo stürzte allein an einem Tag um zehn Prozent ab und fiel binnen eines Monats um 30% – ein noch brutalerer Fall als der des Dow Jones Index – und erholt sich seitdem nur langsam. Der Real verlor gegenüber dem Dollar 32% und ist heute nach wie vor ein Viertel schwächer als im September.

Prima Klima?

Die nur langsame Entspannung auf dem Börsenparkett in São Paulo deutet darauf hin, dass die Höhenflüge am brasilianischen Aktienmarkt zwar erst einmal vorbei sind. Doch es ist wenig wahrscheinlich, dass aus den Turbulenzen auf den Finanzmärkten eine Währungs- oder gar Staatskrise erwächst – ein Szenario, das für einige Nachbarn Brasiliens durchaus plausibel ist. Dass Brasilien mit Blessuren davon kommen könnte, liegt auch daran, dass es heute besser gerüstet ist als in den vergangenen Krisen. Das Land hat seine Schulden beim IWF vorzeitig getilgt, die Auslandsschulden von 42% des BIP (2002) auf 15% (2007 – rund 200 Milliarden USD) reduziert, die Inflationsrate trotz eines leichten Anstiegs in den letzten Monaten auf niedrigem Niveau gehalten sowie auf die stetigen Kapitalzuflüsse reagiert, indem es 204 Milliarden USD Devisenreserven angesammelt hat. 2008 erklärte sich Brasilien damit zum internationalen Gläubiger, und nachdem der „spread“,

der Aufschlag für das Länderrisiko, stetig gefallen war, gab es im Frühjahr dieses Jahres die lang erhoffte Belohnung: Die großen Ratingagenturen verliehen Brasilien einen „Investmentgrade“, durchaus ein Erfolg, denn Reputationen von ehemaligen Bankrottstaaten, die erst 2002 in ihrer letzten Finanzmarktkrise steckten, ändern sich meistens nur langsam. Heute zählt das Land laut UNCTAD zu den fünf beliebtesten Investitionsstandorten weltweit.

Neben den guten Fundamentaldaten sprechen auch die Struktur und das Management des brasilianischen Finanzsektors dafür, dass für Brasilien die Sache glimpflicher ausgehen könnte. Ein Zusammenbruch einer brasilianischen Großbank ist nicht zu erwarten. Der Bankensektor und der Kreditmarkt sind in Brasilien stärker durch nationale Institute geprägt, die Refinanzierung erfolgt in erster Linie über den nationalen Markt, brasilianische Banken haben nur geringe Verbindlichkeiten im Ausland. Öffentliche Banken spielen mit knapp 40% des Kreditvolumens eine große Rolle und nur 30% der Bankeinlagen sind in ausländischem Besitz (in Mexiko sind es 80%). Im Unterschied zu den USA hat Brasilien auch mit der schrittweisen Implementierung des Basel II-Abkommens begonnen.

Auch die mit Devisenreserven gut gefüllte Kriegsbörse ist ein beruhigendes Polster, wenngleich es noch keine Anzeichen dafür gibt, dass die Regierung sie leeren will. Bisher hat die Zentralbank erst 5% eingesetzt, andere Länder wie Russland z.B., haben in der Krise wesentlich mehr Devisen verbrannt. Unter allen Umständen möchte die Zentralbank vermeiden, dass der Eindruck entsteht, sie würde Dollars opfern, um den Real zu stützen, da dies Spekulationen gegen die brasilianische Währung befördern würde. Die brasilianische Wirtschaft wird sich nach den Jahren der stetigen Aufwertung auf einen volatileren, aber insgesamt schwächeren Real einstellen müssen. Letzteres ist nicht unbedingt eine schlechte Nachricht.

Infektionsgefahr

Denn gefährlicher als die Turbulenzen in den Portfolios sind die vielfältigen Übertragungswege der Krise in die Realökonomie. Hierzu zählt wie in den etablierten Industrieländern zunächst die Verengung der Kreditlinien, die sich kurzfristig vor allem im Automobilbereich und im Agrarbusiness bemerkbar machte. Mittelfristig, so die Befürchtung, könnte sich dies jedoch insgesamt auf die Binnenkonjunktur auswirken. 2007 betrug der Anteil des Binnenmarktes am BIP 78% und die Nachfrage wurde durch die stete Ausweitung des Kreditmarktes – 2007 um 33% – weiter befeuert.

Den ersten Zahlen zufolge ist die Kreditvergabe jedoch, anders als befürchtet, im Oktober/November mit Ausnahme der Kredite für den Autokauf weitgehend stabil geblieben. Diese Entwicklung ist nicht zuletzt ein Ergebnis der schnellen und aggressiven Reaktion der Regierung auf die Krise, die u.a. mit sektorspezifischen Hilfen, der Absenkung von Sicherungseinlagen, der Aufstellung neuer Finanzierungslinien für die Exportindustrie und größerem Schutz vor Wechselkursschwankungen gleich ein ganzes Arsenal an Geschützen in Stellung gebracht hat.

Eine Reihe von brasilianischen „Multilatinas“, Konzernen mit regionaler Bedeutung, scheinen sich bei Derivatgeschäften gründlich verspekuliert zu haben. Mit dem kontinuierlichen Anstieg des Real gegenüber dem Dollar versprachen diese Geschäfte sichere Extraprofite in den Quartalszahlen. Die Unternehmen wetteten auf die Fortsetzung dieser Entwicklung – und lagen nun daneben. Im Vergleich zu anderen haben die brasilianischen Unternehmen mit geschätzten 30 Milliarden Dollar Verlusten im *Casino Royale* zwar noch mit geringen Einsätzen gespielt. Die Intransparenz über die aufgelaufenen Verluste und die Spekulationen darüber, welche sich noch in den Bilanzen versteckt halten, schüren jedoch das Misstrauen auf den Finanzmärkten. Eine Reihe von Investitionsplänen wurden bereits zurückgefahren, Börsengänge abgesagt.

Dies nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund, dass die Bonanza-Episode des ungebremsten Kapitalzuflusses zunächst vorbei sein dürfte. Schätzungen zufolge werden im kommenden Jahr rund 350 Milliarden Dollar weniger in die Schwellenländer fließen, Brasilien hofft jedoch, dass die größten Löcher in den Portfolios entstehen, das Vertrauen in die Wirtschaft jedoch weiterhin hoch bleibt und sich die Auswirkungen auf die langfristigen Investitionen in Grenzen halten.

Zwar ist Brasiliens Ökonomie stärker diversifiziert als die anderer Länder Lateinamerikas. Dennoch machen Primärgüter, die in den vergangenen Monaten bereits einen scharfen Preisrückgang zu verzeichnen hatten, ungefähr die Hälfte des brasilianischen Exports aus. In einer weltweiten Rezession dürften jedoch nicht nur die Preise für Rohwaren weiter sinken, sondern auch die Nachfrage nach verarbeiteten Produkten zurück gehen – der anderen Hälfte des brasilianischen Exports.

Dennoch gibt es ein paar Lichtblicke für die brasilianische Ökonomie: Der nun deutlich schwächer tendierende Real könnte die Nachfrage nach brasilianischen Gütern befördern. Auch die im Vergleich zu anderen Schwellenländern relativ geringe Exportabhängigkeit der brasilianischen Volkswirtschaft – die Export/ GDP-Rate liegt bei 15% gegenüber durchschnittlichen 40% – könnte dazu führen, dass die Auswirkungen einer globalen Wirtschaftskrise auf Brasilien geringer ausfallen als in anderen Ländern. Dennoch wird Brasilien eine empfindliche Konjunkturdelle hinnehmen müssen. Nach geschätzten 5,3% wird für 2008 nur noch ein Wachstum von 2,4% prognostiziert.

Brasilien, das bis Ende des Jahres den Vorsitz in der G-20 der Finanzminister hat, sieht sich als Opfer einer Krise, für die jene reichen Länder verantwortlich sind, die ihnen jahrelang das Mantra von Finanzmarktreformen gepredigt, selbst aber ihrer Hausaufgaben nicht erledigt haben. Gleichzeitig möchte es jedoch aktiv die Krise nutzen, um weiter Terrain auf dem internationalen Parkett zu gewinnen.

Im Kern läuft die Forderung Brasiliens nach einem „Bretton Woods II“ auf eine Stärkung der Weltbank und des IWF hinaus, allerdings mit deutlich mehr Einfluss für die Schwellenländer. Die nächste Etappe der Quotenreform im IWF soll vorgezogen, die Länder zu einem Fortschrittsbericht bei der Finanzmarkregulierung verpflichtet, die Doha-Runde zu einem schnellen Abschluss geführt und der Finanzgipfel in Washington zu einer dauerhaften Einrichtung gemacht werden, um die G20 mit einem Upgrade zu versehen. Aus Sicht der Regierung sind die G-8 am Ende, doch bleibt Brasilien skeptisch, ob es tatsächlich zu Reformen in der Wirtschafts- und Finanzarchitektur kommen wird und die in Zeiten der Krise plötzlich ausgebrochene Liebe der Industrieländer für die multilateralen Finanzinstitutionen lange anhält.

Jochen Steinhilber ist Vertreter der Friedrich-Ebert-Stiftung in Brasilien.