

Brasilien geht gestärkt aus der Krise hervor

Brasilien wird nach dem Schock von außen größere Widerstands- und größere Erholungsfähigkeit zeigen. Dies ist ein Zeichen, dass es etwas Neues in Brasilien gibt.

TEXT: ROBERTO PADOVANI*

Wie jede andere Volkswirtschaft der Welt wurde auch Brasilien von den Folgen der Pleite von Lehman Brothers im September 2008 hart getroffen.

Die Geschichte ist bekannt: die Kreditklemme führte zu einem Rückgang der industriellen Exporte, berührte das Vertrauen der Marktteilnehmer und führte zu starken Anpassungen bei der Lagerhaltung und zur Verschiebung von Investitionen.

Im Ergebnis verlangsamte sich die industrielle Fertigung beachtlich, und ab jetzt werden wir die Auswirkungen auf Arbeitsplätze, Unternehmensgewinne und Einzelhandel spüren. Die Landwirtschaft wird – sei es wegen Kreditmangels, der Marktpreise oder klimatischer Bedingungen – nicht zur Wiederbelebung der Wirtschaft beitragen können. Insgesamt wird Brasilien von einem Wachstum nahe 5% in 2008 in diesem Jahr in eine Rezession nahe 1% eintauchen.

Angesichts dieses Szenarios können zwei Bewertungen festgehalten werden.

- Das Land sieht sich der stärksten Schrumpfung der Weltwirtschaft in den letzten Jahrzehnten gegenüber – und trotzdem dürfte die Verlangsamung hier eher der nahe kommen, die bei geringeren Krisen der letzten Jahre beobachtet werden konnte. Das zeigt, dass die Fähigkeit der brasilianischen Volkswirtschaft, äußeren Schocks zu widerstehen, heute wesentlich größer ist als bei kürzlichen Krisen.

- Die zweite Feststellung ist, dass es aufgrund der geringeren Verwundbarkeit gegenüber Schocks von außen

ziemlich wahrscheinlich ist, dass Brasilien eine schnellere und stärkere Erholung erleben wird als die meisten anderen Länder – und das dadurch der Wiederaufschwung selbst verstärkt wird.

Geringere Verwundbarkeit

Die brasilianische Volkswirtschaft zeigt heute vier zentrale Eigenschaften:

- Die Wirtschaftspolitik ist in den letzten 15 Jahren von einem hohen Maß an Verantwortung geprägt worden, was es dem Land 2008 ermöglichte, den „Investment Grade“ zu erlangen.
- Das Land ist im Welthandel gut positioniert
- Im Unterschied zu anderen Ländern hat sich der Bankensektor solide gehalten
- Das Land hat einen bedeutender Konsumentenmarkt

Das Zusammenspiel dieser Faktoren hat bewirkt, dass die wirtschaftliche Abschwächung sich nicht zu einer Vertrauenskrise ausgeweitet hat.

Mehr noch: Das vergleichsweise gute Abschneiden der brasilianischen Volkswirtschaft hat Aufmerksamkeit erregt. Länder, die üblicherweise mit Brasilien um Kapitalanlagen wetteiferten, durchlaufen eine viel kritischere Phase. Das ist der Fall Osteuropas und einiger lateinamerikanischer Länder, die stärker von einem einzigen Ausfuhrgut oder vom nordamerikanischen Konsumentenmarkt abhängen. Anders gesagt: Selbst angesichts der größten weltweiten Schrumpfung in Jahrzehnten dürfte der Abschwung der brasilianischen Volkswirtschaft viel sanfter sein als bei früheren Fällen oder in anderen Volkswirtschaften.

Erholungspotential

Dieses Umfeld guter Grundlagen und größeren Vertrauens in Brasilien ist entscheidend für das Wiederbelebungszenario. Die Wirkung der weltweiten Krise auf Brasilien wurde zunächst durch die Zurückhaltung der wirtschaftlichen Akteure verstärkt. Sowohl die Verbraucher als auch die Investoren und Banker verschoben



*2009-2010: Durchschnittliche Erwartung der Finanzmärkte
(S) Schätzung / (P) Prognose

* Volkswirt bei WestLB-Brasilien

Entscheidungen angesichts der geringen Information über die Auswirkung der Kredit-Kontraktion Ende 2008 auf das Wachstum in der Welt.

Wenn es umfassendere Informationen über die Wirtschaftskrise und ihre Folgen gibt, wird die Risikoscheu abnehmen und werden Entscheidungen der Akteure bezüglich Brasiliens wieder getroffen, was dem Aufschwung zugute kommt. Anders ausgedrückt: Es gibt keine grundsätzlichen wirtschaftlichen Hindernisse für neues Vertrauen!

In der Tat scheinen sich sowohl das systemimmanente Risiko des weltweiten Bankwesens als auch seine künftige Möglichkeit, Kredite einzuräumen, zu erholen. Nach einigem Hin und Her wurde der Circulus Vitiosus zwischen Kreditvergabe-fähigkeit, wirtschaftlicher Performance und Gesundheit des Bankwesens gebrochen, und seither haben sich die Preise der weltweit wichtigsten Aktiva stabilisieren können.

Hier ist der Zeitfaktor wichtig. Je mehr Informationen über Größe und Dauer der Rezession zusammengetragen werden, desto größer wird seitens der Investoren die Bereitschaft sein, wieder Vertrauen zu fassen und Rendite zu suchen sowie Defensivstrategien zum Schutz ihres Vermögens, die in den schlimmsten Krisenmomenten nordamerikanischen Staatsanleihen den Vorzug gaben, aufzugeben.

Wenn man die nordamerikanische Börse als Thermometer für die weltweite Risikoscheu nimmt, kann man in den letzten Monaten einen bedeutenden Rückgang der Unsicherheit feststellen. Je mehr und besser die Informationen, je besser die Bewertung der Aktiva, desto weniger Überraschungen, seien sie positiv oder negativ. In diesem Umfeld gibt es größere Bereitschaft, Anlagealternativen zu suchen und statt auf Vermögensschutz auf Rendite zu setzen.

In diesem Bild größerer weltweiter Sicherheit wird Brasilien seine Attraktivität für Investitionen aufrechterhalten und so seine Fähigkeit stärken, sich von der Krise zu erholen. In den nächsten Monaten ist eine günstigere wirtschaftliche Performance zu erwarten, mit Aufwertung des Real, Rückgang der Inflation, Zinssenkung und allmählicher wirtschaftlicher Erholung.

Einer der wichtigsten Einflussfaktoren ist die Kursentwicklung des US-Dollar, was sich sowohl auf die Preise der Commodities als auch auf die brasilianische Währung auswirkt.

Mit der Rückkehr des Vertrauens ausländischer Anleger wird der US-Dollar in der Welt tendenziell Raum verlieren; das bedeutet sowohl Stabilität der Commodity-Preise, die in hohem Maße von der Dollar-Notierung abhängen, als auch die Stärkung anderer Währungen einschließlich der brasilianischen. Die Aufwertung des Real wird auch durch die Tatsache ver-

stärkt, dass die brasilianische Volkswirtschaft bessere Fiskalgrundlagen aufweist und bessere Reaktionen während der Krise gezeigt hat. Die Stabilität der Regeln und ein niedriges Fiskalrisiko ermöglichen es Brasilien, sein Investitionsniveau zu halten und Kapitalströme aus dem Ausland zu empfangen, sobald die äußeren Bedingungen das erlauben.

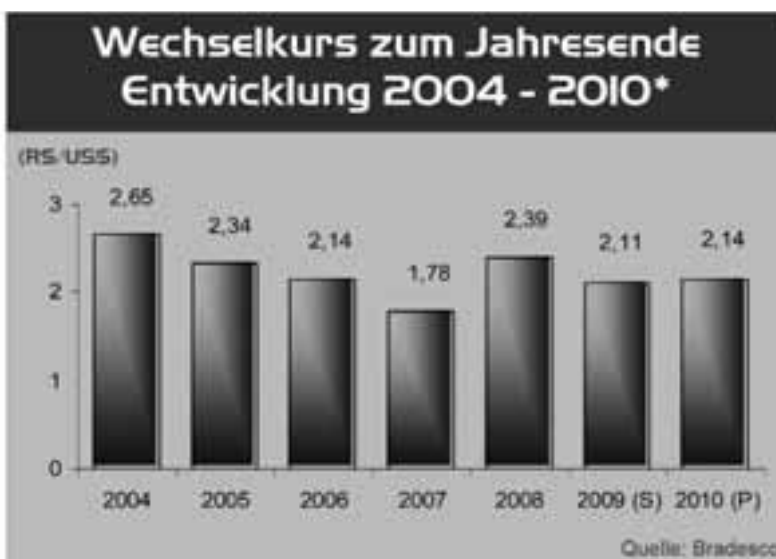
Nach den massiven Investitionen, die während der letzten Jahre in Brasilien getätigt wurden, dürfte der kürzliche Abschwung die ungenutzten Kapazitäten erhöhen. Zusammen mit der Aufwertung des Real dürfte die Inflation nachgeben, was dazu beiträgt, die lokale Kaufkraft zu erhalten. Dies schafft ebenfalls weiteren Raum für die Lockerung der Zinspolitik.

Selbst wenn man erwartet, dass Arbeitslosigkeit in der Industrie sich negativ auf das Volkseinkommen auswirkt, gibt es dennoch in diesem Jahr Raum für ein gewisses reales Wachstum. Wie erwähnt ermöglicht geringere Inflation das Wachstum des Realeinkommens, und die Zunahme von Arbeit im informellen Sektor vermeidet einen stärkeren Rückgang der Beschäftigung.

Weiterhin haben die brasilianischen Banken keine Solvenzprobleme, und die Zahlungsunfähigkeit nimmt auf kontrollierte Weise zu. Im Ergebnis wird, wenn die Banker neues Vertrauen gewonnen haben, die Kreditvergabe tatsächlich wiederkommen – was ja schon zu geschehen scheint.

Beim Wirtschaftsgeschehen insgesamt gibt es deshalb die Tendenz, dass der starke Rückgang in der Industrie sich in kurzer Frist allmählich umkehren wird. Der Lagerhaltungszyklus wird überwunden und mit Rückkehr des Vertrauens in der Welt werden sich die Investitionen erholen.

Vor diesem Hintergrund dürfte das brasilianische Wachstum größer sein als in den Vereinigten Staaten, in Europa, Japan und im Großteil der lateinamerikanischen Länder. Es wird eine Gelegenheit sein zu zeigen, dass es in Brasilien etwas Neues gibt. ■



*2009-2010: Durchschnittliche Erwartung der Finanzmärkte
(S) Schätzung / (P) Prognose