






»» Peru – eine viel versprechende Volkswirtschaft

Nr. 12, 12. Juli 2016

Autorin: Dr. Katrin Ullrich, Telefon 069 7431-9791, research@kfw.de

<p>Konjunkturelle Situation</p> <ul style="list-style-type: none">  Reales Wachstum  Privater Konsum (ggü. Vj.)  Inflationsrate 	<p>Höhere Kupferproduktion belebt die Konjunktur</p> <p>Vom Wachstumseinbruch im Jahr 2014 hat sich Peru auf dem Rücken einer anziehenden Kupferproduktion erholt. Im nächsten Jahr werden 4 % reales BIP-Wachstum erwartet. Das dynamische Wachstum sorgt jedoch dafür, dass die Inflationsrate nur langsam sinken wird, die über der von der Zentralbank angestrebten oberen Grenze liegt. Getragen wird die starke Wachstumsperformance v. a. vom privaten Konsum, während die Investitionen eine zweijährige Schwächephase verkraften mussten.</p>
<p>Wachstumsfinanzierung</p> <ul style="list-style-type: none">  Budgetsaldo / BIP  Leistungsbilanzsaldo / BIP  Auslandsverschuldung / BIP 	<p>Fiskalimpuls während Konjunkturschwäche</p> <p>Auf die Konjunkturschwäche im Jahr 2014 reagierte die Fiskalpolitik expansiv. Auch die Steuerreform und Investitionsanreize belasten die Staatsfinanzen. Daher ist das Staatsbudget deutlich ins Minus gerutscht. Der neue Präsident hat eine weiterhin lockere Fiskalpolitik angekündigt. Staats- und Auslandsverschuldung befinden sich jedoch auf niedrigem Niveau. Das Leistungsbilanzdefizit fällt wegen des schwachen externen Umfelds einschließlich niedriger Rohstoffpreise deutlich aus.</p>
<p>Wachstumsressourcen</p> <ul style="list-style-type: none">  Investitionsquote  Anteil Verarbeitendes Gewerbe  Realer effektiver Wechselkurs 	<p>Investitionen hängen am Bergbau</p> <p>Die Abhängigkeit vom Bergbau ist hoch, der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes liegt auf dem niedrigen lateinamerikanischen Durchschnitt. Ersteres spiegelt sich auch in der Investitionsschwäche der letzten beiden Jahre wider, die v. a. durch gesunkene Bergbauinvestitionen bedingt war. Die Investitionsquote hat entsprechend gelitten, sodass die Investitionsanreize erhöht wurden. Im Vergleich zu anderen Schwellenländern fällt die reale effektive Abwertung der letzten Zeit vergleichsweise gering aus.</p>
<p>Wirtschaftsbeziehungen zu DE</p> <ul style="list-style-type: none">  Anteil DE am Güterexport  Anteil DE am Güterimport  FDI-Zuflüsse aus DE 	<p>Handelsbeziehungen konzentrieren sich auf Rohstoffe und Maschinen</p> <p>Die wichtigsten Exportgüter Perus nach Deutschland sind v. a. Kupfer, Zink und Blei sowie Kaffee und Gewürze, während Peru insbesondere Fahrzeuge, Maschinen aller Art, und elektrotechnische Erzeugnisse aus Deutschland importiert. Dass Peru eine relativ kleine Volkswirtschaft ist, spiegelt sich auch im Umfang der Direktinvestitionen aus Deutschland wider.</p>

Legende (Ausführliche methodische Erläuterungen siehe S. 5)

 sehr gut	 gut	 neutral	 schlecht	 sehr schlecht
--	---	--	--	---

Investitionsklima: Einschätzung unserer Experten vor Ort

Perus Wirtschaft zeigt sich leistungsstark mit großen Fortschritten bei der Armutsreduktion. Diese Erfolge beruhen auf strukturellen Reformen, relativer politischer Stabilität und einer auf Stabilität ausgerichteten Geld- und Fiskalpolitik. Auch die neue Regierung hat eine Fortsetzung des wirtschaftsfreundlichen Kurses angekündigt, wobei vor allem Investitionen unterstützt werden. Weitere Fortschritte setzen u. a. einen höheren Bildungsstand, eine bessere Infrastruktur und weniger Bürokratie voraus. Dies sollte auch helfen, den großen informellen Sektor zu reduzieren. Eine Besonderheit sind soziale Konflikte mit Gewaltpotenzial, die sich aus den Umweltproblemen beim Rohstoffabbau speisen.

Weiter auf Seite 2

Schwerpunktthema: Finanzsystem in der Entwicklung

Peru besitzt ein gut funktionierendes Bankensystem, während der Kapitalmarkt nur eine untergeordnete Rolle spielt und vor allem für große Unternehmen im Sektor handelbarer Güter relevant ist. Eine gewachsene Zahl von Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen wird durch Nicht-Banken bedient. Der Konjunkturabschwung im Jahr 2014 hat hier mit stark gestiegenen NPL-Quoten seine Spuren hinterlassen, aber zumindest der regulierte Teil des Finanzsystems sollte hinreichende Puffer aufweisen, um mit mehr Unternehmensinsolvenzen umgehen zu können. Gleichzeitig steht eine Konsolidierung im von starkem Wettbewerb geprägten Mikrofinanzsektor an. Als große Schwachstelle gilt die immer noch substanzielle Dollarisierung des Finanzsystems, obwohl große Fortschritte bei der Nutzung der heimischen Währung (Sol) für Einlagen und Kredite erzielt wurden.

Weiter auf Seite 2

Investitionsklima: Einschätzung unserer Experten vor Ort

Am 28. Juli 2016 wird der neu gewählte Staatspräsident Pedro Pablo Kuczynski sein Amt antreten. Auch von seiner Regierung wird erwartet, dass sie den investitionsfreundlichen Kurs und die stabilitätsorientierte und liberale Wirtschaftspolitik ihrer Vorgänger fortsetzt. Um investitionsfreundliche Rahmenbedingungen zu schaffen, setzt Peru auch auf die Mitgliedschaft in regionalen Wirtschaftsgruppierungen wie Mercosur oder der Pazifikallianz mit Chile, Mexiko und Kolumbien. Letztere wurde 2011 gegründet und sieht eine enge Abstimmung von Standards und Bestimmungen vor, um so den Waren- und Dienstleistungsverkehr sowie den freien Personenverkehr zu fördern. Einer Annäherung an internationale Standards dient auch der angestrebte Beitritt zur OECD. Schon vor der formalen Einladung als Mitglied wurde im Dezember 2014 ein OECD-Länderprogramm gestartet, um Peru beim Design von Strukturreformen zu unterstützen. Ziel ist es, den Bildungsstandard zu verbessern, den informellen Sektor zu reduzieren, das Steuersystem zu stärken und auch in entlegenen Gebieten staatliche Dienstleistungen z. B. bei Wasser und Abwasser anbieten zu können. Das Programm deckt auch die Umweltpolitik und das Einhalten von internationalen Umweltstandards ab.

Als Schwellenland der zweiten Generation hat das Land noch großen Nachholbedarf im Bereich Infrastruktur, notwendige Investitionen betreffen u. a. die Bereiche der öf-

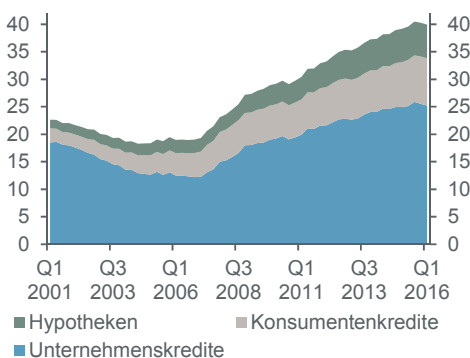
fentlichen Stadtentwicklung, Erneuerbare Energie sowie Wasser und Abwasser, aber auch die Transportinfrastruktur. Der Rohstoffreichtum des Landes hat zu einem großen wirtschaftlichen Gewicht des Bergbaus und damit verbundener Industrien geführt. Das Bestreben, die Wirtschaft stärker zu diversifizieren und so weniger abhängig von Rohstoffpreisen zu werden, setzt Investitionen in anderen Wirtschaftszweigen voraus. Dieser Prozess nimmt jedoch Zeit in Anspruch, sodass der Bergbau auch auf absehbare Zeit ein wesentlicher Treiber der wirtschaftlichen Entwicklung sein wird. Hinzu kommt, dass die Rohstoffvorkommen noch nicht in gleichem Maß wie in anderen Ländern Lateinamerikas wie Chile und Mexiko erschlossen sind, sodass dieser Sektor noch weiter ausgebaut werden kann.

Problematisch für private Unternehmen ist die ausgeprägte Bürokratie, die das Tagesgeschäft von Unternehmen behindert. Selbst für den öffentlichen Sektor stellt dies ein Problem dar: eine antizyklische Fiskalpolitik wird erschwert, da die Implementierung konjunkturstützender Maßnahmen nur langsam erfolgt. Schwache Institutionen, insbesondere auf dezentraler Ebene und eine damit verbundene vergleichsweise Rechtsunsicherheit, beeinträchtigen private Unternehmen zusätzlich. Gesetzesänderungen, die hier die Rahmenbedingungen verbessern, sind gleichermaßen langwierig. Damit Peru seine wirtschaftliche Erfolgsgeschichte fortsetzen kann, sind jedoch weitere Reformen unumgänglich.

Basierend auf einem Interview vom 27.06.2016 mit Silke Hermes (Direktorin des KfW-Büros in Lima). ■

Grafik 1: Kredite an den Privatsektor

In Prozent des BIP



Anmerkungen: Kreditgeber sind Einlagen akzeptierende Institute. Umrechnung der Kredite in USD durch die Zentralbank erfolgt zum durchschnittlichen Wechselkurs vom Dezember 2014.

Quelle: Central Reserve Bank of Peru, eigene Berechnungen.

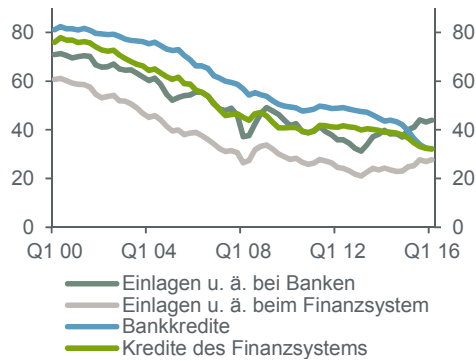
Schwerpunktthema: Finanzsystem in der Entwicklung

Banken sind der wichtigste Geldgeber für die nicht-finanziellen Unternehmen in Peru, auch wenn der Markt für Unternehmensanleihen langsam bedeutender wird. Die gesamte Verschuldung (Kredite und Wertpapiere) des privaten nicht-finanziellen Sektors (Unternehmen und Haushalte) lag im ersten Quartal 2015 bei 58 % des BIP. Mit knapp 60 % haben Bankkredite hieran den größten Anteil. Seit Mitte der 2000er-Jahre nehmen die Kredite an den privaten nicht-finanziellen Sektor als Anteil am BIP zu. Dieser Trend hat auch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise überstanden. Die zunehmende Tiefe des Finanzsystems unterstützt das Wirtschaftswachstum. Allerdings sagt eine Daumenregel auch, dass bei mehr als 30 Prozentpunkten Zuwachs der Privatsektorverschuldung zum BIP innerhalb von 10 Jahren eine Bankenkrise wahrscheinlicher wird. Einen solch hohen Wert erreicht Peru jedoch nicht.

Insgesamt wird das Bankensystem als stabil eingeschätzt, insbesondere arbeiten die Banken gewinnbringend, sind liquide und gut kapitalisiert. Traditionell erhalten die Banken den größten Teil ihrer Finanzierung über Einlagen. Das System wird von vier der insgesamt 17 Banken beherrscht, die 83 % des Einlagen- und Kreditvolumens auf sich vereinen. Trotz dieser Konzentration wird ihnen eine starke operationale Effizienz bescheinigt. Zudem wird ein gewisser monopolistischer Wettbewerb identifiziert und die Zinsmarge hat – zumindest für Einlagen und Kredite in Inlandswährung – seit Mitte der 2000er-Jahre abgenommen. Nach wie vor ist die Zinsmarge zwischen Krediten und Einlagen in Inlandswährung höher, insbesondere wegen der höheren Kreditzinsen. Dies dürfte zum einen daran liegen, dass bei Krediten in US-Dollar das ausländische Zinsniveau als

Grafik 2: Ausmaß der Dollarisierung

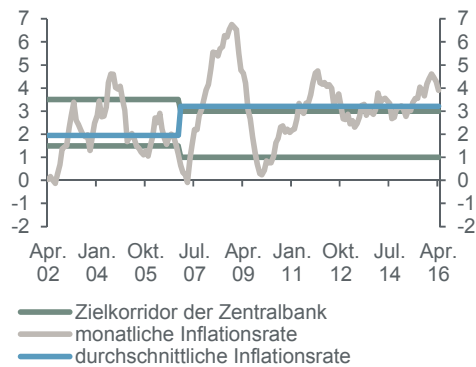
Anteil in ausländischer Währung (in Prozent)



Quelle: Central Reserve Bank of Peru, eigene Berechnungen.

Grafik 3: Inflation und Inflationsziel

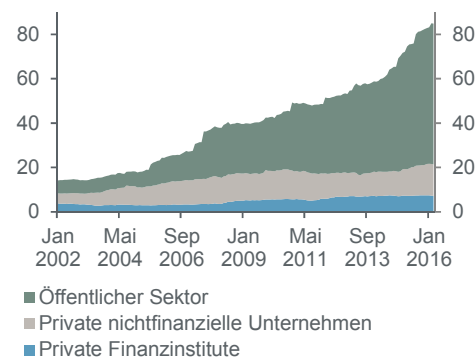
In Prozent



Quelle: Central Reserve Bank of Peru, eigene Berechnungen.

Grafik 4: Heimischer Rentenmarkt

In Mrd. Nuevo Sol



Quelle: Central Reserve Bank of Peru, eigene Berechnungen.

Anker fungiert. Zum anderen werden vor allem Kredite an private Haushalte und kleine Unternehmen in heimischer Währung vergeben, die entsprechend höhere Aufschläge aufweisen.

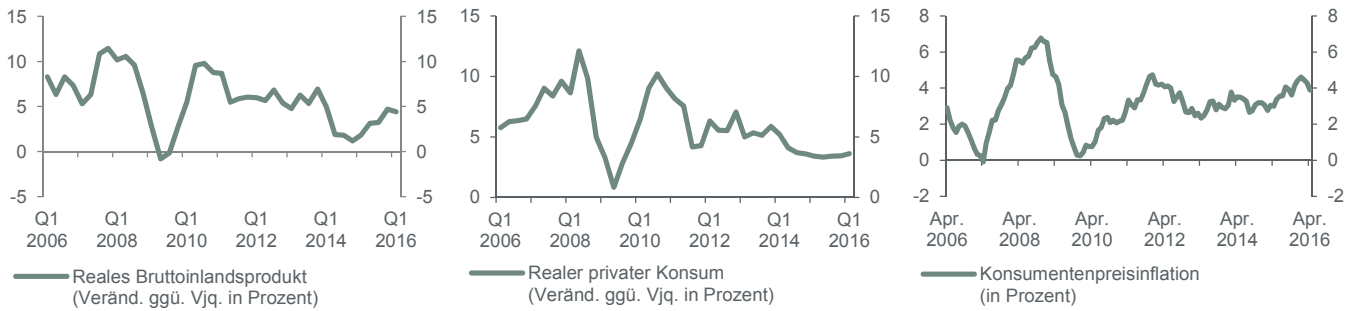
Die Marktdurchdringung bei Bankdienstleistungen ist relativ gering, nur knapp 30 % der Erwachsenen besitzen ein Konto im formalen Finanzsystem. Dies ist geringer als der Durchschnitt lateinamerikanischer Entwicklungs- und Schwellenländer von 51 %. Um den Zugang zu Finanzdienstleistungen zu erweitern, setzt Peru u. a. auf Mobile Banking, da rd. 71 % der Erwachsenen ein Mobiltelefon besitzen. Denn die ländlichen Gebiete sind unter-, die Städte hingegen schon überversorgt. Nichtbanken betreuen auch kleine und Kleinunternehmen, sodass deren Anteil an den Bankkrediten an Unternehmen rückläufig ist. Insgesamt werden die Rahmenbedingungen für Mikrofinanzierung hinsichtlich Regulierung und Innovationen positiv bewertet. So wurde im Juli 2015 eine National Strategy of Financial Inclusion gestartet, damit bis zum Jahr 2021 drei Viertel der Erwachsenen über ein Bankkonto verfügen, was ein ehrgeiziges Ziel darstellt. Gleichzeitig hat eine notwendige Konsolidierung des Sektors eingesetzt.

Die Dollarisierung gilt als große Schwachstelle des Finanzsystems und ist ein Grund für das Management des Wechselkurses. Dabei wurde der Anteil von Krediten in US-Dollar schon von rd. 80 % Anfang der 2000er-Jahre auf aktuell unter 40 % zurückgeführt. Auch der Anteil der Einlagen in US-Dollar ist seit Anfang der 2000er-Jahre deutlich zurückgegangen. Am aktuellen Rand hat sich letztere Entwicklung jedoch wieder umgekehrt. Dies geht einher mit einer Abwertung des Sol gegenüber dem US-Dollar. Eine erwartete Abwertung führt zu einem Anreiz, Kredite in heimischer Währung aufzunehmen, Einlagen jedoch in US-Dollar zu tätigen. Da die peruanische Zentralbank u. a. über ihre Mindestreservepolitik starke Anreize für die Banken setzt, Kredite in Sol zu vergeben, die Einlagen in heimischer Währung diesem Trend jedoch aktuell nicht folgen, sind andere Finanzierungsmöglichkeiten für die Banken notwendig. Entsprechend bietet die Zentralbank Wertpapierpensionsgeschäfte für Kreditsubstitution und Kreditausweitung an. Die starke Konzentration auf die Rückführung der Dollarkredite weckt allerdings gewisse Zweifel an der Nachhaltigkeit der aktuellen Erfolge. Denn die Verringerung der Dollarisierung ist kein Selbstzweck, sondern soll Verletzlichkeiten des Finanzsystems abbauen, ohne die Finanzintermediation zu stören. Ein wesentliches Element ist daher, die Glaubwürdigkeit des Sol aufzubauen, um Einlagen in heimischer Währung zu fördern. Entsprechend folgt Peru seit 2002 einer Strategie der direkten Inflationssteuerung mit einem Zielkorridor von 1 bis 3 % für die Inflation, der aktuell allerdings verfehlt wird. Der Inflationsdruck speiste sich zum einen aus der Abwertung des Sol, zum anderen aus dem Wetterphänomen El Nio, dessen Auswirkungen auf Landwirtschaft und Fischerei die Preise u. a. für Nahrungsmittel in die Höhe treiben.

Die Kapitalmärkte werden von den Unternehmen nur wenig in Anspruch genommen. Daher ist der heimische Rentenmarkt trotz eines funktionierenden Segments für Staatsanleihen recht illiquide. Etwas mehr als die Hälfte der ausstehenden Rentenpapiere nicht-finanzieller Unternehmen im heimischen Markt lauten auf US-Dollar, während die Neuemissionen 2014 und 2015 zu rd. 90 % in Sol erfolgten. Am internationalen Kapitalmarkt, an dem die Unternehmen in den letzten Jahren stärker teilnehmen, erfolgen die Emissionen jedoch nahezu ausschließlich in US-Dollar. Den Anstieg der Auslandsverschuldung des privaten Sektors hat Peru mit anderen Entwicklungs- und Schwellenländern gemein. Auch wenn diese Entwicklung beobachtet werden muss, ist in Peru trotzdem ein weiterer, auf Stabilität bedachter Ausbau des Finanzsystems angezeigt. ■

Grafikübersicht

Konjunkturelle Situation



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Central Reserve Bank of Peru, IWF; eigene Berechnungen

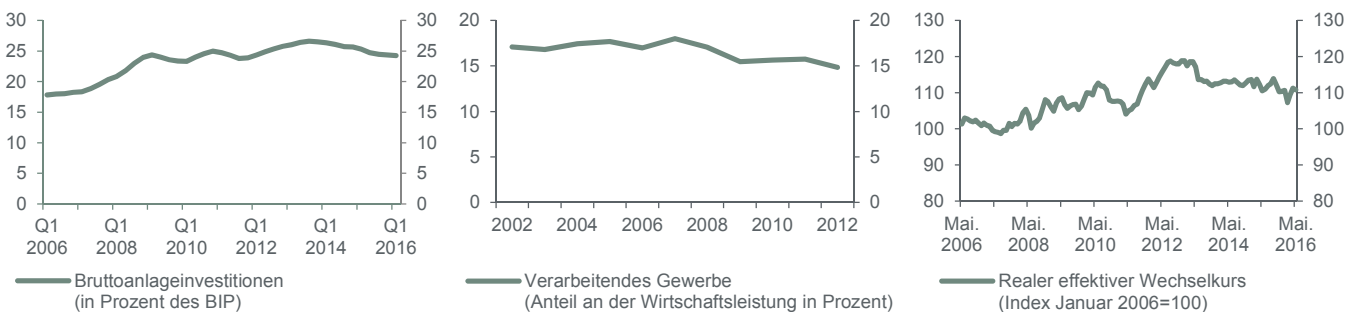
Wachstumsfinanzierung



Leistungsbilanzsaldo zum BIP als gleitender Durchschnitt über vier Quartale, zur Berechnung der Auslandsverschuldung BIP summiert über vier Quartale.

Quelle: Thomson Reuters Datastream; IWF, Central Reserve Bank of Peru, Weltbank; eigene Berechnungen

Wachstumsressourcen



Bruttoanlageinvestitionen zum BIP als gleitender Durchschnitt über vier Quartale.

Quelle: Thomson Reuters Datastream; Central Reserve Bank of Peru, Weltbank, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; eigene Berechnungen

Wirtschaftsbeziehung zu Deutschland



Jeweils gleitender Durchschnitt über vier Quartale.






Quelle: Deutsche Bundesbank; Thomson Reuters Datastream; IWF; Europäische Zentralbank; eigene Berechnungen

KfW Research

Schwellenländer Check

Methode

Im Schwellenländer Check wird ein ausgewähltes Land anhand verschiedener makroökonomischer Indikatoren untersucht. Diese Indikatoren werden in folgende vier Blöcke zusammengefasst: Konjunkturelle Situation, Wachstumsfinanzierung, Wachstumsressourcen sowie die Wirtschaftsbeziehungen zu Deutschland.

 Quantil 1	Anhand der Indikatoren wird analysiert, wie gut das Land innerhalb einer Vergleichsgruppe abschneidet. Die Vergleichsgruppe umfasst Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Russland, Südafrika und die Türkei. Für die Einordnung innerhalb der Ländergruppe wird der Quantilsrang herangezogen. Dabei werden die Quintile der Verteilung farblich unterschiedlich gekennzeichnet (s. Farbschema).
 Quantil 2	
 Quantil 3	
 Quantil 4	Für jeden betrachteten Indikator wird das Land einem Quintil der Ländergruppe zugeordnet. Die Bestimmung des besten Quintils kann je nach Indikator unterschiedlich sein. Beispielsweise sind höhere Wachstumsraten besser, sodass hier das oberste Quintil tiefgrün gefärbt wird; höhere Verschuldungsquoten sind schlechter, sodass hier das oberste Quintil tiefmagenta gefärbt wird.
 Quantil 5	

Disclaimer

Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW. Alle von der KfW in der vorliegenden Publikation bereitgestellten Angaben und Informationen wurden von der KfW nach bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernimmt die KfW keine Gewähr. Die bereitgestellten Angaben und Informationen stellen keine individuelle Beratung im Hinblick auf eine Investitionsentscheidung oder in sonstiger rechtlicher oder steuerlicher Weise dar und können diese nicht ersetzen.