

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 71, 5. März 2015

Ein starker US-Dollar: Fluch oder Segen?

Autorin: Stephanie Schoenwald, Telefon 069 7431-6446, research@kfw.de

Der US-Dollar gewinnt zurzeit kräftig und breit an Wert. Gegenüber den wichtigsten Währungen betrug die Aufwertung Ende Januar fast 30 % seit dem letzten zyklischen Tief im Sommer 2011 (siehe Grafik 1). Derart starke Ausschläge der globalen Leitwährung hinterlassen notwendigerweise Spuren im weltwirtschaftlichen Geschehen. Für Sorgenfalten könnte dabei der Blick zurück sorgen: In frühere Phasen der Dollarstärke fallen sowohl der Beginn der lateinamerikanischen Schuldenkrise (1982) als auch die Asienkrise (1997). Mit einer solch krisenhaften Entwicklung rechnen wir aktuell nicht. Vielmehr dürfte die Weltwirtschaft insgesamt vom starken Greenback profitieren, unerwünschte Nebenwirkungen bleiben aber nicht aus.

Starker Dollar: Spiegelbild der starken US-Wirtschaft

Während die Eurozone, Japan und auch zahlreiche Schwellenländer mit schwachem Wachstum und Strukturproblemen zu kämpfen haben, präsentiert sich die US-Wirtschaft in guter Verfassung. Daher steht die Aufwertung des Dollars im Einklang mit der realwirtschaftlichen Entwicklung und fungiert als wichtiger Anpassungsmechanismus, der das wirt-

schaftliche Auseinanderdriften der Welt begrenzen kann.

Risiko Dollarschulden

Während der Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit der Eurozone und Japan den dringend benötigten Aufwind verschaffen dürfte, sind die Folgen des starken US-Dollars für die Emerging Markets (EM) ambivalent: Schwerwiegende Probleme bis hin zu erhöhten Zahlungsausfällen und Bilanzrezessionen drohen, wenn eine hohe Dollarverschuldung vorliegt.

Mitte 2014 beliefen sich die Dollarschulden außerhalb des Bankensektors in den EM auf 3,3 Billionen USD (s. Grafik 2). Besonders dynamisch ist die Entwicklung seit Ende 2008: Das Volumen an ausstehenden grenzüberschreitenden und lokalen Krediten in US-Dollar und internationalen Anleihen hat sich seitdem fast verdoppelt und ist erheblich schneller gewachsen als die internationale Dollarverschuldung insgesamt (+60 %). Im Ergebnis steigt die Bedeutung der Dollarschulden in den EM seit 2008 wieder an und bewegt sich nach jüngsten Daten bei 10,6 % des BIP.

Zu dieser Entwicklung hat die reichlich vorhandene Dollarliquidität in der Folge

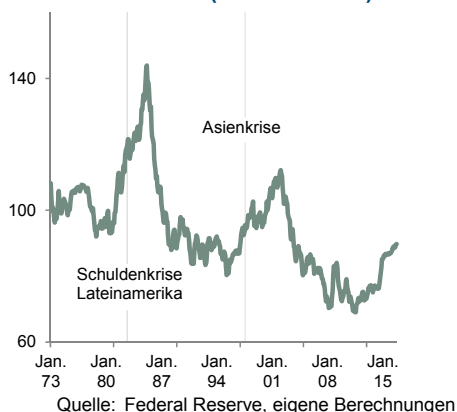
der Finanzmarktkrise beigetragen, die USD Carrytrades attraktiv gemacht hat. Dabei haben weniger die Staaten sondern vielmehr die Unternehmen aus EM die niedrigen US-Zinsen und das große Interesse internationaler Anleger genutzt. Die Finanzierung über die Anleihenmärkte stand dabei im Vordergrund. In den Jahren 2012/2013 erreichten die Nettoneuemissionen von EM-Bonds neue Rekordwerte (s. Grafik 3).

Wo Vorsicht angebracht ist

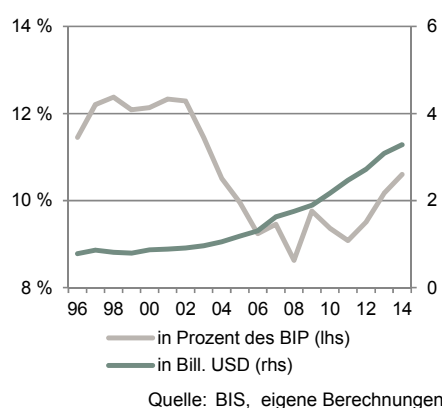
Trotz der jüngsten Zunahme der Dollarverschuldung sind die EM insgesamt besser aufgestellt als noch in den 90er Jahren. Dennoch ist im Einzelfall Vorsicht angemessen. Die Anfälligkeit eines Landes speist sich einerseits aus dem Ausmaß der Abwertung und andererseits aus dem Ausmaß der Dollarverschuldung.

Das Spektrum der Wertverluste gegenüber dem US-Dollar seit Anfang 2013 ist dabei groß. Besonders hart getroffen wurden die Währungen der Krisenländer Ukraine (-70 %), Russland (-50 %) und Argentinien (-43 %), gefolgt von gegenüber Kapitalabflüssen anfälligen Ländern wie Südafrika, Türkei und Brasilien (-27 %). Daten zu US-Dollarschulden in einzelnen Ländern sind nur selten verfügbar. Daher muss man sich mit Abschätzungen behelfen. Diese zeigen auffällig hohe Schuldenlasten mit mehr als 25 % des BIP in der Ukraine, der Türkei, Chile und Peru. ■

Grafik 1: Dollar, nominaler eff. Wechselkurs (März 73 =100)



Grafik 2: Dollarschulden in EM



Grafik 3: Nettoneuemission von EM-Bonds

