

## 25.04.2016 | Was ist los in den Schwellenländern?

In diesem Jahr läuft es wieder deutlich besser in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Das war die Erwartung im letzten Herbst. Demnach wäre 2016 die Trendwende gelungen. Denn seit 2010 fallen die Wachstumsraten in der Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer Jahr für Jahr schwächer aus. Derzeit sieht es allerdings nicht nach einem deutlichen Wachstumsschub aus. Weltbank und Internationaler Währungsfond teilten auf ihrer Frühjahrstagung vor wenigen Tagen diese Ansicht. Auch wir haben zuletzt unsere Prognose gesenkt. Mehr als 4 % Wachstum erscheint derzeit für die Schwellen- und Entwicklungsländer insgesamt in diesem Jahr nur schwer erreichbar. Die Gründe dafür sind schnell gefunden: Überkapazitäten und schlechte Kredite in China, das definitive Ende des Rohstoffbooms, die Sanktionen gegen Russland, die politische Lähmung in Brasilien und die Aussicht auf steigende Zinsen in den USA:

- Beginnen wir mit China. Das Reich der Mitte hat eine beeindruckende Entwicklung hin zu mehr Arbeitsteilung, Industrialisierung und Urbanisierung hinter sich. Die starke strukturelle Ausrichtung der Wirtschaft auf Investitionen hat aber auch erhebliche Fehlallokationen von Kapital mit sich gebracht. Die Überkapazitäten, die in der Zeit entstanden sind, müssen jetzt abgebaut werden. Derzeit kostet das Wachstum und sorgt für Unsicherheit. Die Stabilisierungsversuche durch den chinesischen Staat zeigen zwar erste positive Ergebnisse, dürfen den Umstrukturierungsprozess aber nicht aufhalten. Konsum und Dienstleistungen müssen Investitionen und Exporte als Wachstumstreiber mittelfristig ablösen. Dieser Umbau, wenn er gelingt, ist strukturell und stärkt am Ende die chinesische Wirtschaft.
- Die Ölexportländer trifft der sehr starke Ölpreissrückgang der letzten beiden Jahre hart. Ein Vergleich der Preise mit den so genannten fiskalischen Break-Even Preisen – bei denen der staatliche Haushalt ausgeglichen wäre – macht sofort deutlich: In vielen dieser Länder wird mit steigenden Staatsschulden zur Finanzierung von Haushaltsdefiziten zu rechnen sein. Alternativ können diese Länder natürlich auch ihre Reserven angreifen. Insgesamt rächt sich in vielen Ölexportländern aber vor allem die starke strukturelle Erdölabhängigkeit ihrer Volkswirtschaften, gegen die meist zu wenig unternommen wurde. Zu allem Überflus zwingt der auch mittelfristig vergleichsweise niedrige Ölpreis die Länder wohl, ihre Staatsfinanzen zu konsolidieren, was Investitionen in Infrastruktur und neue Wirtschaftszweige zur Diversifizierung der Wirtschaft jetzt noch schwerer macht. Der Ölpreisschock findet sein prominentes Opfer unter den Exporteuren in Russland, wo die Sanktionen wegen des Ukraine-Konflikts zusätzliche Spuren hinterlassen haben.
- Die brasilianische Erfahrung des letzten Jahres ist hingegen ein weiteres Schwellenländerbeispiel dafür, dass Investoren am internationalen Kapitalmarkt bei sich verschlechternden binnen- und außenwirtschaftlichen Bedingungen eines Landes ihre Risikoeinschätzung überdenken und durch den Abzug von Kapital die Probleme verstärken können. Die Notwendigkeit, plötzliche Kapitalabflüsse zu verhindern, den Real zu stabilisieren und die Inflation zu senken zwingt die Notenbank zu einer restriktiven Geldpolitik, obwohl die wirtschaftliche Rezession Zinssenkungen erfordern würde. Hinzu kommt der fehlende Spielraum in der Fiskalpolitik. Darüber hinaus hatten viele brasilianische Wirtschaftsakteure die Rohstoffeinnahmen, die jetzt wegfallen, fest in ihre Ausgaben- und Kreditpläne eingebaut, die Ausweitung privater Kredite hatte zum Wirtschaftswachstum beigetragen. In Brasilien hat sich die Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors gegenüber allen Sektoren seit Anfang 2010 gemessen in heimischer Währung mehr als verdoppelt. Das macht verwundbar, und deshalb sind gute Stressszenarien wichtiger Bestandteil einer vorsichtigen makroprudenziellen Aufsicht und Planung. Der Anpassungsbedarf ist aber nicht nur in Brasilien hoch. Einige Länder in Lateinamerika befinden sich mindestens für den Rest von 2016 noch mitten im Anpassungsprozess an die niedrigeren Rohstoffpreise.

- Die Verschuldung des privaten Sektors in Brasilien und in weiteren Entwicklungs- und Schwellenländern wird aber auch aufgrund der Zinserwartung für den US-Dollar unter genauer Beobachtung bleiben. Entweder verteuert ein steigender US-Dollar-Zins die Refinanzierung bestehender Fremdwährungskredite und setzt feste Wechselkurse zum US-Dollar unter Druck. Oder eine Abwertung gegenüber dem US-Dollar erhöht die Tilgungskosten in inländischer Währung. Beides wird von den internationalen Kapitalmärkten sehr genau registriert und kann im Extremfall ein Stabilitätsrisiko werden. Zuversichtlich macht, dass zumindest die Fremdwährungsverschuldung des öffentlichen Sektors vor allem in größeren Schwellenländern im Schnitt geringer ausfällt als noch zu Beginn der 2000er-Jahre, sodass sie eine Anpassung über den Wechselkurs wählen können.

Das aktuelle Konjunkturbild der Schwellenländer wird maßgeblich von den Aussichten für die BRICS geprägt. Deren relative Schwäche hinterlässt auch in der Tat ihre Spuren in der Konjunktur der Schwellen- und Entwicklungsländer insgesamt. Es gibt jedoch neben den BRICS rund 150 weitere Entwicklungs- und Schwellenländer. Deren mittelfristige Wachstumsaussichten und Rahmenbedingungen fallen sehr unterschiedlich aus, aber sie tragen derzeit unter dem Strich eine langsame Belebung der Schwellenländerkonjunktur. Sobald die Talsohle in Russland und Brasilien erreicht ist, geht es dann auch mit der wirtschaftlichen Entwicklung der Schwellenländer insgesamt wieder deutlicher bergauf. Die Lehre aus der laufenden Anpassung der Schwellenländer an neue wirtschaftliche Rahmenbedingungen bleibt wie so oft: Große und positive Veränderungen der Terms of Trade (das Verhältnis von Export- zu Importpreisen) oder starke Kapitalzuflüsse können sich in unangemessenen inländischen Ausgaben oder einem übermäßigem Kreditwachstum niederschlagen. Dies fordert Wachsamkeit von Staaten, Notenbanken und Bankenaufsicht.