

DIE STELLUNG BRASILIENS IN DER NEUEN WELTWIRTSCHAFTS-ORDNUNG NACH DER KRISE

Maria Antonieta Del Tedesco Lins

Durch die weltweite Wirtschaftskrise, die sich seit September 2008 zugespitzt hatte, hat sich eine völlig neue Situation der globalen Wirtschaft ergeben. Die führenden Industrienationen, Verursacher der Krise und in deren Zentrum, haben die Auswirkungen wesentlich stärker zu spüren bekommen als einige Schwellenländer, die üblicherweise am heftigsten unter den Schwankungen der Finanzmärkte zu leiden haben. Brasilien hat sich unter den großen aufsteigenden Wirtschaftsländern während der schwierigsten Phase der Krise und der nachfolgenden Erholungsphase besonders hervorgetan. Der fundamentale Wandel der Position des Landes im internationalen Vergleich und der Gesundheit der brasilianischen Volkswirtschaft lässt sich, in groben Zügen, mit zwei Hauptfaktoren erklären: Mit der Konsolidierung der makroökonomischen Stabilität und mit dem Aufbau sowie der Funktionsweise des Finanzsystems.

Wie ein kurzer Blick zurück zeigt, startete Brasilien mit einer astronomischen Inflationsrate in die neunziger Jahre. Nach einer Reihe gescheiterter Stabilisierungsversuche entschied man sich wie viele der weniger entwickelten Länder für eine Währungsreform, bei der der Wechselkurs für einen längeren Zeitraum festgelegt wurde. Die neue Referenzwährung wirkte gemeinsam mit der Öffnung der Wirtschaft wie eine Bremse auf die nationalen Preise. Der festgeschriebene Wechselkurs hob selbstverständlich die Exportpreise und führte zu einem erhöhten Defizit in der Bilanz der laufenden Transaktionen, wodurch das Land in eine immer größere Abhängigkeit von ausländischem Kapital geriet. Einige asiatische und lateinamerikanische



Maria Antonieta Del Tedesco Lins ist Wirtschaftswissenschaftlerin und Professorin am Instituto de Relações Internacionais der Universität von São Paulo.

Länder durchliefen eine ähnliche Entwicklung. Somit war die zweite Hälfte der neunziger Jahre von der steigenden Abhängigkeit der Schwellenländer von externem Kapital geprägt. Sie waren, als Konsequenz, anfälliger für die Folgen der Finanzkrise, die auf mehreren Kontinenten ausgebrochen war. Seitdem sorgten die Anstrengungen zur Überwindung der Folgen der Krise für neue Ansätze in der Wirtschaftspolitik. Gleichzeitig war man bemüht, die Abhängigkeit von Geldkapital und der Hilfe multilateraler Institutionen zu reduzieren.

Nach einer Reihe unterschiedlicher Krisen, die im Jahr 2002 endete, entstand der politische Handlungsspielraum zur Konsolidierung der Finanzen der Volkswirtschaft. Die Finanzkrisen, denen Brasilien seit 1997 unterworfen war, haben den Fluss von ausländischem Kapital unterbrochen. Dies hat sich äußerst negativ auf Wirtschaft und Gesellschaft ausgewirkt. Vor diesem Hintergrund wurde deutlich, wie wichtig die Garantie einer länger andauernden Stabilität und die Verringerung der Abhängigkeit von den Bewegungen der externen Finanzmärkte waren.

In drei Jahrzehnten mit starker Inflation wurde das Verhalten von Familien, Unternehmen und der Regierung sowie von Finanzinstituten besonders beeinflusst. Die hohe Inflationsrate veränderte die Vorgehensweisen und die Höhe der Rentabilität dieser Institute substantziell. Der Finanzsektor war tief greifenden Veränderungen seiner Struktur unterworfen, und es entwickelte sich eine eigene Finanzpolitik.

Das Ende der chronischen Inflation und der Richtungswechsel der Wirtschaftspolitik hatten tief greifende Auswirkungen auf die Funktionsweise des Finanzsektors.

In Brasilien hatten sowohl das Ende der chronischen Inflation als auch der Richtungswechsel der Wirtschaftspolitik, der mit dem Übergang zu frei schwebenden Wechselkursen begann, tief greifende Auswirkungen auf die Funktionsweise des Finanzsektors. Um die Position Brasiliens in der Weltwirtschaft und der globalen Finanzwirtschaft zu Beginn des zweiten Jahrzehnts des 21. Jahrhunderts zu verstehen, ist eine Analyse des Zusammenspiels zweier unterschiedlicher Faktoren erforderlich: Die Gestaltung der Wirtschaftspolitik und die Regulierungsstruktur des nationalen Finanzsystems. Wenn Brasilien heute bei internationalen Verhandlungen mehr Bedeutung zukommt, ist das gewiss

darauf zurückzuführen, dass das Land in den vergangenen zehn Jahren alle Anstrengungen unternommen hat, um die Volkswirtschaft zu stabilisieren und gleichzeitig die Finanzpolitik zu stärken.

MAKROÖKONOMISCHE KONSOLIDIERUNG

Die bemerkenswerteste und am längsten andauernde Stabilisierungsphase der brasilianischen Wirtschaft begann im Jahre 1994. Wie andere Schwellenländer hatte sich auch Brasilien für die Einführung einer neuen Währung entschieden, deren Wechselkurs sich am nordamerikanischen Dollar orientierte, ohne jedoch direkt an ihn gekoppelt zu sein. Die Wahl für einen strikten Wechsel der Finanzpolitik, verwaltet von der Zentralbank, setzte die Existenz internationaler Kapitalreserven voraus, um den Wechselkurs der Währung zu stützen und nach Möglichkeit externes Kapital anzuziehen. Auf diese Weise

hatte die Politik des *Plano Real* – erhöhte Zinsen, bewerteter Wechselkurs, stärkere Öffnung der Wirtschaft, Loslösung von angelegenen Preisen auf dem Markt – direkte Auswirkungen, wie sie in jedem Buch der Volkswirtschaftslehre vorausgesagt werden:

die Anhäufung eines Defizits bei den laufenden Transaktionen, die Beschränkung des finanzpolitischen Einflusses auf die innerstaatlichen Aktivitäten und eine gesteigerte Abhängigkeit von ausländischem Kapital. Die Auswirkungen auf den produktiven Sektor und die Finanzinstitute waren ebenfalls enorm. Zum einen, da die Festsetzung der Zölle nationaler Produkte endete. Dies führte zu einer neuen Dynamik des Gütermarktes und förderte somit die Wettbewerbsfähigkeit, die ihrerseits von der Bewertung der Währung profitierte. Zum anderen, da der Staat und die Banken aus der Inflation praktisch keinen Gewinn mehr erzielten.

Die Politik des Plano Real bewirkte ein Defizit bei den laufenden Transaktionen, die Beschränkung des finanzpolitischen Einflusses auf die innerstaatlichen Aktivitäten und größere Abhängigkeit von ausländischem Kapital.

Mit der Einführung des *Plano Real* gelang die Eindämmung der Inflation. Damit wurde eine Steigerung des Realeinkommens möglich, was für die unteren Einkommenschichten besonders wichtig war. Der produktive Sektor musste sich ganz neu aufstellen, ein Teil davon konnte seine Produktivität steigern. Die Erfolgsformel währte indes nicht ewig. Das wirtschaftspolitische Modell barg eine Quelle der

Instabilität – das wachsende Defizit der laufenden Transaktionen und die Abhängigkeit von ausländischem Kapital. Um die internationalen Investoren zu halten, mussten hohe Gewinnmargen garantiert werden, ohne das Risiko aus den Augen zu verlieren. Der Preis, den das Land dafür über lange Jahre hinweg zahlte, war ein erhöhter Zinssatz mit den zu erwartenden Effekten: Ein schnelles Anwachsen der öffentlichen Verschuldung und eine Verteuerung der innerstaatlichen Investitionen.

Das makroökonomische System wurde unhaltbar, als mit dem Ausbruch der Finanzkrise ausländisches Kapital mit einem Mal in andere Schwellenländer abgezogen wurde.

Viele dieser Länder hatten ebenfalls Stabilisierungsmaßnahmen ergriffen, die sich auch auf einen festen Wechselkurs und die Öffnung des Finanzmarktes stützten. Die Risikobereitschaft schwand endgültig nach den Turbulenzen in einigen asiatischen Ländern und Russland in den Jahren 1997 und 1998.

Die Risikobereitschaft schwand endgültig nach den Turbulenzen in einigen asiatischen Ländern und Russland 1997 und 1998. Brasilien bekam die Auswirkungen der Finanzkrisen in den Schwellenländern deutlich zu spüren.

Brasilien bekam die Auswirkungen der Finanzkrisen in den Schwellenländern deutlich zu spüren, ohne in den vorangegangenen Jahren dauerhafte Vorzüge aus dem eingezahlten ausländischen Kapital geschlagen zu haben. Die Instabilität machte sich auf allen Ebenen bemerkbar. Brasilien musste definitiv seine wirtschaftspolitische Struktur überdenken.

Die erste Phase des *Plano Real* zwischen 1994 und 1998 machte sich dadurch bezahlt, dass die chronische Inflation endgültig beendet wurde, die wirtschaftliche Führung eine neue Richtung vorgab und eine neue Erwartungshaltung bei den privaten Investitionen im Land entstand. Die Nebenwirkungen dieses Wirtschaftsmodells verhinderten jedoch, dass ein Kurs in Richtung nachhaltiges Wachstum eingeschlagen wurde.

Ab Januar 1999 änderte sich die Devisenpolitik. Angesichts der vielen Unsicherheiten ging die Wende in der Wirtschaftspolitik sehr geregelt vonstatten. Selbst vor dem Hintergrund eines zu befürchtenden Ausbruchs einer Inflation ermöglichten die Neubesetzung in der Belegschaft der Zentralbank und eine Reihe von Anhebungen der Zinssätze, die meisten Änderungen in der Wirtschafts-

politik vorzunehmen, ohne dass die Errungenschaften der Vergangenheit Schaden erlitten hätten.

Gemeinsam mit den frei schwebenden Wechselkursen wurden im Juni desselben Jahres Maßnahmen zur Vermeidung der Inflation eingeführt. Seit den neunziger Jahren war dies eine weit verbreitete Praxis auf der ganzen Welt. Die Einführung von Maßnahmen zur Vermeidung von einer Inflation zielt darauf ab, der Finanzpolitik mehr Transparenz bei der Definition und Aufstellung ihrer Ziele zu verleihen. Damit erlangt die Politik mehr Glaubwürdigkeit, was wiederum bei der Erreichung der Ziele hilfreich ist und den Erwartungen der Wirtschaftsvertreter entspricht. Dieses Modell setzt eine gewisse Autonomie der Währungsbehörde voraus, damit die Politik handlungsfähig ist. In Brasilien wurde trotz der politischen Schwierigkeiten, die Zentralbank formal unabhängig von der Exekutive zu machen, deren Autonomie de facto erreicht, was wiederum wichtige Auswirkungen auf die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik und die ihr entgegengebrachte Erwartungshaltung hatte.

In der Finanzpolitik gab es viel zu tun: Nicht nur wegen des schwindelerregenden Anstiegs der öffentlichen Verschuldung, sondern auch wegen der traditionell verbreiteten Undiszipliniertheit des Bundesapparates. Das im Jahr 2000 erlassene Gesetz Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF – Gesetz zur Steuerverantwortung)¹ bewirkte eine bislang beispiellose Disziplinierung der Bundesstaaten, der Kommunen und selbst der Bundesregierung. Eine zusätzliche positive Wirkung des LRF: Investoren und Wirtschaftsvertretern wurde generell aufgezeigt, dass die Zusammenarbeit mit der öffentlichen Hand von Vorteil ist und dadurch das Risiko eines zukünftigen Zusammenbruchs der Staatsfinanzen und die Gefahr einer erneuten Inflation verringert wird.

Das 2000 erlassene Gesetz zur Steuerverantwortung bewirkte eine bislang beispiellose Disziplinierung der Bundesstaaten, der Kommunen und selbst der Bundesregierung.

Auf diese Art etablierte sich eine neue vorbildliche Wirtschaftspolitik, die Vorhersehbarkeit und Transparenz garantierte – beides unerlässliche Bestandteile für eine Konsolidierung der makroökonomischen Stabilität.

1 | Lei Complementar No. 101, de 4 de maio de 2000 (Zusatzgesetz Nr. 101, vom 04.05.2000).

Allein der Übergang zu diesem politischen Modell reichte jedoch nicht aus, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Denn erstens waren die Finanzmärkten von Ungewissheit überschattet und zeigten Spannungen, die zu einem Preisanstieg in den Schwellenländern führen konnten, wie beispielsweise in Argentinien. Und zweitens blieben noch immer einige strukturelle Probleme ungelöst: Etwa das Fiskalsystem oder die Gesetze zum Arbeitsrecht, die den anstellenden Unternehmen hohe Kosten auferlegten und dem Arbeitsmarkt wenig Flexibilität ließen, oder auch die Regulierung der privaten Wirtschaftssektoren, um nur einige Themen zu nennen.

Seit den Neunzigern wusste man, dass die nationale Politik die Strukturreformen nicht unbegrenzt voranbringen könnte. Allerdings verhinderte gerade die eigene nationalpolitische Dynamik eine Lösung dieser Probleme.

Seit den ersten Anstrengungen, die zur Stabilisierung der Wirtschaft in den neunziger Jahren unternommen wurden, wusste man, dass die nationale Politik die Strukturreformen nicht unbegrenzt voranbringen könnte. Allerdings verhinderte gerade die eigene nationalpolitische Dynamik eine Lösung dieser Probleme.

Mehrere Faktoren kamen zusammen und hemmten das brasilianische Wirtschaftswachstum. Im Jahr 2001 wurden dem Land aufgrund einer Energieversorgungskrise Sparmaßnahmen auferlegt. Somit waren die wirtschaftlichen Aktivitäten eingeschränkt. Argentinien richtete eine Übergangszeit mit flexiblen Wechselkursen ein und stand im Jahr 2002 am Beginn einer tiefen Krise. Das Defizit in der Zahlungsbilanz der laufenden Transaktionen blieb weiterhin beachtlich, und selbst mit der starken Anhebung der Zinssätze konnte Brasilien nicht ausreichend externes Kapital anziehen, um seine Schwierigkeiten zu beheben. Zu diesen Faktoren kam eine allgemein negative Grundstimmung bezüglich des politischen Wandels im Land. Je besser der Kandidat Luiz Inácio Lula da Silva in den Wahlumfragen abschnitt, desto mehr Kapital wurde außer Landes geschafft, da einer Regierung der Arbeiterpartei großes Misstrauen entgegengebracht wurde.

In der Anfangsphase der neuen Regierung zeigten sich die Verdienste der Stabilität der neuen Wirtschaftsordnung. Selbst ohne formale Vorschriften war die Beibehaltung des bis dahin etablierten Wirtschaftsmodells ein fundamentaler Schritt zur Konsolidierung der Wirtschaft und zur Demo-

kratisierung Brasiliens. Auf dem Wirtschaftsmarkt wurde das Vertrauen wieder hergestellt, und die Politik wurde trotz der Widerstände im linken Flügel der Regierungspartei fortgeführt. Die Regierung setzte die notwendigen Zeichen, indem sie die Maßnahmen zur Vermeidung einer Inflation fortsetzte und der Zentralbank weiterhin operative Autonomie garantierte. Und auch der private Sektor handelte weiter, wengleich unzufrieden mit den hohen Zinssätzen, bis im Jahr 2005 eine Besserung eintrat.

Seit 2003 stabilisierten sich die Außenkonten deutlich: Bei den laufenden Transaktionen wurden zwischen 2003 und 2007 Überschüsse erzielt, bei den internationalen Direktinvestitionen gab es Rekorde in Folge. Das Profil der externen Passiva verbesserte sich und bei den internationalen Devisen wurden Rücklagen gebildet. All dies trug nicht nur zu einer Stärkung der makroökonomischen Indikatoren bei, sondern auch zu einer Phase der Expansion der globalen Wirtschaft, zu einer Preissteigerung der Rohstoffe und zu einer umfassenden internationalen Liquidität.

Die brasilianische Wirtschaft erlebte 2007 und 2008, bis zur Verschärfung der globalen Wirtschaftskrise, einen Aufschwung. Brasilien erhielt gute Bewertungen von internationalen Ratingagenturen und der Real gewann deutlich an Wert. In diesem Moment sicherte sich das Land in der globalisierten Welt eine neue Stellung.

Die Weltwirtschaftskrise brach aus, als sich Brasilien in einer der besten Phasen seiner Wirtschaftsgeschichte befand. Das wurde durch eine stabile Makroökonomie und politische Stabilität möglich.

Die Weltwirtschaftskrise brach zu einem Zeitpunkt aus, zu dem sich Brasilien – und dies ist nicht übertrieben – in einer der besten Phasen seiner Wirtschaftsgeschichte befand. Diese vorteilhafte Situation ergab sich aus den Anstrengungen für eine Stabilisierung der Makroökonomie und wurde durch die politische Stabilität möglich. Deswegen kann ein wichtiger Erfolgsfaktor unbestreitbar institutionell begründet werden und ist nicht der Wirtschaft zu verdanken. Die Verpflichtung zu einer stabilen Makroökonomie, die sich die letzten beiden Regierungen auferlegt hatten, war eine wichtige politische Neuerung, von der alle profitierten.

Eine ganze Reihe von Reformen steht noch an. Dennoch wurde Brasilien von der Krise nicht so hart getroffen, dass sich die günstige Entwicklung nicht fortsetzen könnte.

Stabil und mit weithin bekannten Regelungen scheint die brasilianische Wirtschaft in den Augen der restlichen Welt das Potential zur Weiterentwicklung zu haben. Eine ganze Reihe von Reformen steht noch an. Dennoch wurde Brasilien von der Krise nicht so hart getroffen, dass sich die günstige Entwicklung aus der Zeit zuvor nicht fortsetzen könnte. Allerdings halfen einige Besonderheiten im Aufbau des brasilianischen Finanzsystems und eine gut organisierte Regulierung des Finanzmarktes die Krise zu begrenzen, so dass sie wenig Unheil anrichten konnte.

DYNAMIK UND FINANZPOLITIK

Seit den sechziger Jahren, nach den strukturellen Reformen, nimmt das brasilianische Finanzsystem in der Wirtschaft einen wichtigen Platz ein. In diesen fast fünfzig Jahren hat es einen relativ geringen Beitrag zur Finanzierung der nationalen Entwicklung geleistet. Dies lässt sich durch die Eigendynamik einer extrem inflationären und indexierten Wirtschaft erklären, in der die finanziellen Erträge die Rentabilität der produktiven Aktivitäten die meiste Zeit überstiegen.

Aufgrund der inflationsbedingten Gewinnmöglichkeiten hat der Finanzsektor mit der Zeit seine Vorgehensweise angepasst und sich von den klassischen Aktivitäten, etwa der Kreditvergabe, entfernt. Die Ausgabe von Staatsanleihen und Einnahmen aus Steuern, die an die Inflation gekoppelt waren, stellten sich als lukrativer heraus als die Vergabe von Krediten an Unternehmen und Familien. Das bedeutete jedoch nicht, dass überhaupt keine Kredite mehr vergeben wurden. Die Kreditvergabe durch öffentliche Finanzinstitute stellte einen sehr wichtigen Bestandteil der Finanzierung der Wirtschaft dar.

Tatsache ist, dass das Finanzsystem angesichts der niedrigen Inflationsrate seine Vorgehensweise und das Rentabilitätsprinzip überdenken musste. Das Kreditgeschäft sollte zur Hauptaufgabe der Banken werden. Schon wenige Monate nach Einführung des *Plano Real* erweiterten die Banken die Darlehensvergabe und stürzten sich damit in eine tiefe Krise durch Schuldnerausfälle. Die zunehmende Konkurrenz unter den Finanzinstituten führte viele Institute

in die Insolvenz. Die Zentralbank musste in vielen Fällen intervenieren – mitunter waren die größten Banken des Landes betroffen – und erstellte aufgrund dessen für die privaten Finanzinstitute einen Rettungsplan, das Programm zur Stimulierung und Umstrukturierung des Nationalen Finanzsystems (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Sistema Financeiro Nacional – PROER).

Im Jahre 2001 wurde ein Programm zur Umstrukturierung der öffentlichen Finanzinstitute (PROEF) ins Leben gerufen. Die Umstrukturierungsmaßnahmen beinhalteten im Falle der Bundesbank vor allem eine Sanierung sowie eine Anpassung an internationale Richtlinien zur Risikovermeidung. Anders bei der Privatisierung der öffentlich-staatlichen Banken: Hier war die Hauptmotivation des PROEF eine Neuordnung der Bundesinstitute, die insbesondere der öffentlichen Politik zugute kommen sollte. Für die brasilianische Wirtschaft hat diese Neustrukturierung, im Zusammenhang mit einer makroökonomischen Stabilität, eine große Veränderung hinsichtlich der Richtlinien sowie des Handlungsbereiches der Bundesbanken mit sich gebracht: Ihre Funktionen als ausführendes Organ der Regierungspolitik wurden bewahrt, obwohl sie gleichzeitig immer mehr im Interesse der Privatwirtschaft handelten, vor allem angesichts des schwindenden Staatsvermögens.

Vor dem Hintergrund der Vertrauenskrise führte der Sparkurs der Wirtschaftspolitik in den Jahren 2002 und 2003 – während der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch die neue Regierung – zu einer Neuorientierung der staatlichen Finanzinstitute: Das Inflationsmodell, das nun keine Alternative mehr war, zwang sie zu einer stärker marktorientierten und effizienteren Verwaltung. Deutlich wurde dies auch beim Überlebenskampf der Finanzinstitute und den vielen privaten nationalen Banken auf einem verstärkt wettbewerbsorientierten Markt.

Durch die Stabilität gewannen die Kreditgeschäfte in der brasilianischen Wirtschaft immer mehr an Bedeutung. Der Wettbewerb unter den Marktakteuren veränderte das Verhalten im Finanzsektor.

Durch die Stabilität gewannen die Kreditgeschäfte in der brasilianischen Wirtschaft immer mehr an Bedeutung, und der Wettbewerb unter den Marktakteuren führte zu einem veränderten Verhalten.

Die Restrukturierung des brasilianischen Finanzsektors führte zu einer größeren Markteteiligung von ausländischen Finanzinstituten. Nachdem die Probleme im brasilianischen Bankensektor seit der Stabilisierung in den

Jahren 1995 und 1996 angegangen wurden

Die Regierung öffnete schrittweise den Finanzmarkt für ausländische Banken. Trotzdem nahmen diese keine vergleichbare Position ein wie beispielsweise in Argentinien oder Mexiko.

und die nationalen Institute saniert worden waren, öffnete die Regierung nach und nach den Sektor für ausländische Banken. Die Präsenz dieser neuen ausländischen Banken war maßgeblich für die Restrukturierung des

Sektors verantwortlich. Allerdings muss betont werden, dass ausländische Banken trotz der Lockerung der Rechtsnormen im brasilianischen Finanzsektor keine vergleichbare Position einnahmen wie in anderen großen lateinamerikanischen Wirtschaftsnationen, beispielsweise in Argentinien oder Mexiko. Auch muss erwähnt werden, dass das brasilianische Finanzsystem zu keiner Zeit direkt mit ausländischen Währungen handelte, anders als beispielsweise Argentinien – trotz der Notwendigkeit, das Volumen der zur Verfügung stehenden Devisen während der Phase des festen Wechselkurses hoch zu halten.

Zusammen mit den neuen Marktteilnehmern, der Sanierung der Institute und dem Konzentrationsprozess des Finanzsektors haben die Institute seit der Preisstabilisierung beachtliche Gewinne eingefahren. Studien, wie unter anderem von Faria und Carvalho, belegen die verschiedenen Tendenzen im brasilianischen Finanzwettbewerb.² Trotz der neuen Akteure im Bank- und Finanzwesen konnte man hier allerdings nicht von einem hartem Wettbewerb unter den Marktteilnehmern sprechen. Die Präsenz dreier großer Bundesbanken gab entscheidend die Marktrichtung vor. Insbesondere während der Krise von 2007 bis 2009 nahmen die brasilianischen Bundesbanken eine antizyklische Haltung ein. Das führte dazu, dass die Zeit der

2 | Vgl. Fernando J. C. Carvalho, „Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar“, in: Luiz F. Paula, José L. Oreiro, *Sistema financeiro. Uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier (2007). Sowie ders., „Regulação prudencial na encruzilhada: depois de Basileia II, o dilúvio?“ in: Paula and Oreiro, *Sistema financeiro*, a.a.O. Vgl. ferner João A. Faria, Luiz F. Paula, Alexandre Marinho, „Eficiência do setor bancário brasileiro: a experiência recente das fusões e aquisições“, in: Paula and Oreiro, *Sistema financeiro*, a.a.O.

Abwärtsbewegung der Wirtschaftsaktivität entscheidend verkürzt wurde und somit stärkere Zinssteigerungen im Kreditwesen der Privatbanken verhindert werden konnten. Diese Besonderheit des brasilianischen Finanzsystems und die Einführung einer Regulierung des Sektors erklären die größtenteils vorteilhafte Finanzdynamik Brasiliens.

Mit dieser Entwicklung hat Brasilien in den letzten Jahren bei der Regulierung der Finanzaktivitäten einen großen Schritt nach vorne gemacht. Die Zentralbank hatte seit der Finanzreform im Jahre 1964 die Aufsicht über das System. Erst in jüngster Zeit, seit den neunziger Jahren, versuchte Brasilien, die eigene Regulierung an die in Basel vereinbarten Kriterien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS – Bank of International Settlements) anzupassen. Demnach unterlag das nationale Bankensystem während des gesamten letzten Jahrzehnts der Einhaltung der Regulierungsnormen. Zudem versuchte die Zentralbank, die Institutionen dazu anzuhalten, ihre Kreditvergabe über dem Anlagevermögen zu halten, das bedeutet strenger als der Index von Basel ohnehin ist.

Die brasilianische Börsenaufsichtsbehörde, die Comissão de Valores Mobiliários (CVM), kontrolliert auch den Kapitalmarkt, um ein erhöhtes Risiko der Finanzinstitute zu vermeiden. Die strenge Finanzregulierung und die geringfügige Öffnung des Systems für Transaktionen in Fremdwährung haben dafür gesorgt, dass das System größtenteils von internationalen Schwankungen verschont blieb, die in der jüngsten Vergangenheit extrem stark waren.

Die strenge Regulierung und die geringfügige Öffnung des Systems für Transaktionen in Fremdwährung haben dafür gesorgt, dass das System größtenteils von internationalen Schwankungen verschont blieb.

JÜNGSTE STRÖMUNGEN UND DIE DEBATTE ZUM INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEM

Die Krise von 2007 bis 2009 hat die weltweite Diskussion über die Zusammensetzung und Restrukturierung des internationalen Währungssystems ins Zentrum der Aufmerksamkeit gerückt. Da hauptsächlich die führenden Industrienationen von der weltweiten Krise betroffen waren, ist es nachvollziehbar, dass diese als Maßnahmen eine Revision der Strukturen ihrer eigenen Finanzsysteme diskutierten und einräumten, dass die Schwellenländer

stärker hätten eingebunden werden sollen. Dies hatte zur Folge, dass die Foren, die diese Länder repräsentieren, plötzlich an Bedeutung gewannen.

Die brasilianischen Vertreter jedoch argumentierten, dass die G-20 – die 20 größten Wirtschaftsmächte, mit rund 85 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts – nach Zuspitzung der Krise eine geeignetere Gruppe darstelle, um Maßnahmen zur Bewältigung der Krise zu koordinieren. Seit Brasilien 2008 nach dem Rotationsprinzip den Vorsitz der G-20 innehatte, spielt es bei den Treffen eine stets wichtigere Rolle. Von den bisherigen Vorstößen kann keiner

exklusiv Brasilien zugeordnet werden, da sich die jeweils nationalen Reformvorschläge zur Reduzierung des Risikos im Finanzsystem seit der Krise immer mehr angleichen. Allerdings stehen noch einige wichtige Punkte auf der Tagesordnung.

Die weltweite Herausforderung, eine Finanz- und Währungsneuordnung zu schaffen, geht weit über die Analyse einzelner Maßnahmen und Entwürfe für die nationalen Volkswirtschaften hinaus.

In Wirklichkeit geht die weltweite Herausforderung, eine Finanz- und Währungsneuordnung zu schaffen, weit über die Analyse einzelner Maßnahmen und Entwürfe für die nationalen Volkswirtschaften hinaus. Viele Strömungen im internationalen System sind entstanden, weil aufsteigende Wirtschaftsnationen durch die Einführung regionaler Währungsordnungen Dollarreserven akkumulierten. So wollten sie sich vor extremen Kursschwankungen schützen und erneute Finanzkrisen wie im vorigen Jahrzehnt vermeiden. Die makroökonomische Aufstellung jener Wirtschaftsnationen stellt sich heute ganz anders dar. Und im Falle Brasiliens ist sie, wie bereits oben erwähnt, wesentlich vorteilhafter und sicherer.

Zudem haben das Ausmaß der Krise und die Tatsache, dass überwiegend die größten westlichen Wirtschaftsmächte betroffen waren, gezeigt: Die bestehenden Instrumente reichen nicht aus, um den Turbulenzen standzuhalten. Der Internationale Währungsfonds verfügt nicht über genügend Mittel, um gleichzeitig der amerikanischen Wirtschaft und den größten europäischen Volkswirtschaften zu Hilfe zu eilen. Es wurde allerdings auch nicht in Betracht gezogen, sich an multilaterale Institutionen zu wenden.

Seit über zehn Jahren wird weltweit auf die notwendige Reformierung der internationalen Finanzarchitektur hingewiesen. Dieser internationale Prozess der Neuordnung sollte sich jedoch wesentlich von dem vor 65 Jahren eingeführten System in Bretton Woods unterscheiden, denn dieses sah ein neu geordnetes internationales Währungssystem von festen Wechselkursen vor, ein starres System, das aber den kapitalistischen Mächten eine große Wirtschaftskraft verlieh. Zudem sollten supranationale Institutionen zur Koordinierung, Aufsicht und Kontrolle des weltweiten Währungssystems eingeführt werden.

Vor den offensichtlich unterschiedlichen historischen Hintergründen haben sich die Währungs- und Devisenordnungen seither sehr verändert – insbesondere nach den siebziger Jahren und dem wichtigen Prozess der internationalen Liberalisierung folgend, der im darauffolgenden Jahrzehnt eingeführt wurde. Die neue internationale Währungsordnung müsste nicht durch ein gemeinsames Abkommen der Länder hergestellt werden, da sie bereits durch die jeweiligen internationalen Märkte definiert wird – den Devisenmarkt, die Aktiva, den Warenhandel und den Dienstleistungssektor.

Die Krise hat gezeigt, zu welchen Problemen eine übermäßige Finanzliberalisierung in Zeiten hoher internationaler Liquidität und überhöhter Wirtschaftsaktivität führen kann. Die führenden Industrieländer, in vielen Fällen mit nur geringfügigen Einschränkungen der Aktivitäten der Finanzinstitute, wurden am härtesten von der Systemkrise getroffen. Die jüngsten Krisen unter den Schwellenländern haben dazu geführt, dass diese in den letzten Jahren verstärkt auf eine umsichtigeren Politik setzten, was sie letztendlich auch vor den Effekten der Krise schützte.

Die jüngsten Krisen in den Schwellenländern haben dazu geführt, dass diese in den letzten Jahren verstärkt auf eine umsichtigeren Politik setzten.

Dailami und Masoon erwägen die Notwendigkeit einer multipolaren Wirtschaftsordnung, in der die Schwellenländer erstmalig die Möglichkeit hätten, entscheidend einzugreifen.³ Die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), gestärkt in einer Phase intensiven Wirtschafts-

3 | Mansoor Dailami, Paul Masson, „The New Multi-polar International Monetary System“, *Policy Research Working Paper* Nr. 5147 (2009), World Bank.

wachstums und einer gewissen Finanzstabilität, akkumulierten Devisen und können nun mit einer Macht handeln, die das Gewicht des US-Dollars im globalen Szenario schwächt. Die Autoren haben im Euro, dessen Bedeutung während der Krise gewachsen ist, eine Alternative erkannt. Diese mögliche Multipolarität, mit einer Tendenz zur Konsolidierung im Bereich des Handels und der Politik, ist eine Neuerung, wenn es um Finanzströme geht. Eichengreen hat neue Tendenzen beim Internationalen Währungssystem erkannt, sieht allerdings keine mögliche Alternative zum Dollar.⁴

Die Alternativvorschläge zum Dollar setzen neu ausgearbeitete Regeln zu Funktionsweise, Regulierung sowie Aufsicht des internationalen Währungssystems voraus. Wenn es nach den Schwellenländern ginge, sollte ein besser verwaltetes Währungssystem eingerichtet werden.

Im November 2008, zum Höhepunkt der Krise, legten die G-20 ein Dokument vor, das eine Verbesserung der Marktaufsicht, die Einführung von Verhaltensregeln, eine verstärkte internationale Kooperation sowie

Bei ihrem Gipfeltreffen 2009 haben die G-20 die Bedeutung der Anwesenheit von Schwellenländern bei der Debatte zur internationalen Finanzarchitektur erneut betont.

einen größeren Einfluss des IWF vorsah. Bei ihrem Gipfeltreffen in Pittsburgh Ende September 2009 haben die G-20 sowohl die öffentliche Politik verteidigt, welche die globale Wiederaufnahme der Wirtschaftsaktivität unterstützten sollte, als auch die Bedeutung der Anwesenheit von Schwellenländern bei der Debatte zur internationalen Finanzarchitektur erneut betont. Die G-20 wurden somit zum Hauptforum für internationale Wirtschaftskooperation. Gleichzeitig wurde eine Änderung der Quotenverteilung beim Internationalen Währungsfond (IWF) vorgeschlagen. Laut einem amerikanischen Journalisten haben die G-20 allerdings einen wichtigen Punkt vernachlässigt – die akkumulierten Währungsreserven (in Dollar) von Ländern mit hohen Rücklagen, insbesondere China.

Bei den jetzigen Reformen sollte dieser wichtigste Aspekt mit berücksichtigt werden. Die großen Schwellenländer haben aufgrund des weltweiten Wirtschaftswachstums und zum Schutz vor Krisen in den letzten Jahren Reserven

4 | Barry Eichengreen, „The Dollar Dilemma. The Worlds Top Currency Faces Competition“, *Foreign Affairs*, 09-10/2009.

angehäuft – vor allem, da der IWF in der bestehenden Form nicht in der Lage war, die Länder bei etwaigen Devisenkrisen ausreichend zu schützen. Diese Tatsache und die Entwertung des Dollars brachten die Länder, die im Besitz von eben diesen Geldreserven sind, in eine extrem ungünstige Situation, da sie die anderen Währungen stärker bewertete – insbesondere den Euro. Und das in einer Phase, als sie sich gerade durch den Export zu erholen begannen.

Es ist möglich, dass der Dollar im globalen System teilweise an Bedeutung verlieren wird. Vielleicht wäre das sogar wünschenswert. Es kann sein, dass eine andere Leitwährung nicht die gleiche Stellung einnehmen würde. Es könnten beispielsweise andere Vereinbarungen getroffen werden, wie bei der Erweiterung der regionalen Währungs-kooperation. Das wäre der Grundstein für einen möglichen Multilateralismus der Währungen.

Neben den konjunkturellen Problemen bezüglich des Gleichgewichts zwischen der Währung und der Devisenspekulation verstärkt die heutige Situation die Dringlichkeit, neue Regeln für das internationale Währungs- und Finanzsystem zu definieren. Diese sollten allerdings nicht zu einer Abschottung der Wirtschaftsmärkte oder einem Rückschritt der Marktentwicklung führen. Vielmehr sollte die Einführung von Aufsichtsmaßnahmen und Sicherheitsnetzen einen Neuanfang für unsere sechzigjährigen multilateralen Institutionen bedeuten.

Die Dringlichkeit, neue Regeln für das internationale Währungs- und Finanzsystem zu definieren, sollte nicht zu einer Abschottung der Märkte oder einem Rückschritt in der Marktentwicklung führen.

In diesem Zusammenhang taucht Brasilien in den Diskussionen der G-20 auf. Obwohl die eigentliche Handlungsweise der Gruppe noch nicht vollständig institutionalisiert ist, dienen die Gipfeltreffen als ein Zeichen für mögliche politische Systemreformen. Trotz der gemeinsamen Aktionen der Länder auf dem Höhepunkt der Krise sind sie noch nicht sehr weit gekommen. Nachdem die schlimmsten Phasen vorbei sind, drängen die größten internationalen Finanzgruppen zwar auf eine baldige Regulierung – allerdings nicht mit besonders großem Nachdruck, wie das Treffen beim Wirtschaftsgipfel in Davos im Januar 2010 zeigte.

Letztendlich müssen Maßnahmen zur Regulierung gefunden werden, die in der Lage sind, das Systemrisiko durch erhöhte, klug angelegte Bankreserven zu reduzieren, indem die bereits vorhandenen Mechanismen aus dem Basel-II-Abkommen neu definiert werden. Unter den Vorschlägen ist auch die Idee, die variablen Gehälter der Führungskräfte von Finanzinstituten einzuschränken. Aus institutioneller Sicht hat das Forum für Finanzstabilität (Financial Stability Board) bereits neue Länder, darunter die BRIC-Staaten, aufgenommen.

Am 9. Dezember 2009 ist die Brasilianische Zentralbank beim Haushalts-Informationen-System dazu übergegangen, die Komitees für globale Finanzsysteme und Märkte mit einzubeziehen. Beide Institutionen haben die Aufgabe, anhand der Überwachung der Finanzmärkte und ihrer Tendenzen die Instabilität des internationalen Finanzsystems zu minimieren.

Eine Schwächung der Macht des US-Dollars könnte vorteilhaft für Brasilien sein. Dies würde das Währungsrisiko verringern und die Gewinnmöglichkeiten bei internationalen Transaktionen diversifizieren.

Brasilien nimmt bei den Diskussionen um eine neue globale Finanz- und Währungsordnung eine immer wichtigere Rolle ein. Und was sind die unmittelbaren Interessen Brasiliens? Es ist schwierig, eine präzise Agenda aufzulisten, aber mit Sicherheit könnte eine Schwächung der Machtposition des US-Dollars vorteilhaft für Brasilien sein, denn dies würde das Währungsrisiko verringern und die Gewinnmöglichkeiten bei internationalen Transaktionen diversifizieren. Eine größere Entwertung des Dollars wäre allerdings nicht wünschenswert, da die internationalen Reserven überwiegend aus dieser Währung bestehen und eine Neuzusammensetzung der Aktiva allmählich und unter Anleitung stattfinden sollte. Aus Sicht der Finanzregulierung hat Brasilien eine Führungspolitik entwickelt, die es vor Finanzkrisen geschützt hat. In diesem Sinne spielt es keine Rolle für das Land, ob die Deregulierung der Weltmärkte aufrecht erhalten oder weiter ausgebaut wird.

Eine neue Ordnung wird nicht durch eine große internationale Zusammenkunft, sondern vielmehr durch die Entwicklungen der globalen Wirtschaft in den kommenden Monaten und Jahren entstehen. Zu Beginn des Jahres 2010 ist Brasiliens Position wesentlich stabiler und sicherer

als sie es im 20. Jahrhundert jemals war. Der brasilianische Einfluss unter den Schwellenländern dürfte sich auch noch verstärken.

Dieses Szenario ist der Verdienst, der aus den Bemühungen um eine inländische Wirtschaftsordnung und eine Konsolidierung der Demokratie resultiert. Aber auch die günstige weltweite Wirtschaftssituation vor der Krise hat eine Rolle gespielt. Jetzt bleibt nur abzuwarten, wie sich der politische Führungswechsel 2010 auswirken wird. Alles spricht für einen Übergang ohne weitere Zwischenfälle.

Dieser Beitrag wurde aus dem Portugiesischen übersetzt.