

Frischer Gegenwind für die Schwellenländer

Folgen der aggressiven Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank

Kavaljit Singh

Momentan findet eine Normalisierung der Geldpolitik in den USA und anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften statt. Eine schnellere und unkoordinierte Normalisierung der Geldpolitik durch die US-Fed erhöht die Risiken für die makroökonomische und finanzielle Stabilität in Schwellenländern und Ländern mit niedrigem Einkommen. In Ermangelung internationaler politischer Zusammenarbeit müssen die politischen Entscheidungsträger*innen dieser Länder die ihnen zur Verfügung stehenden politischen Mittel voll ausschöpfen, um ihre makroökonomischen Grundlagen und politischen Rahmenbedingungen zu stärken.

Während die COVID-19-Pandemie in ihr drittes Jahr geht, werden die Schwellenländer weiterhin damit zu kämpfen haben, ihre finanzielle Widerstandsfähigkeit angesichts zahlreicher inländischer und globaler Widrigkeiten zu verbessern. In den meisten Schwellen- und Entwicklungsländern (Emerging and Developing Economies, EMDEs) und Ländern mit niedrigem Einkommen (LICs) liegen Produktion und Beschäftigung weiterhin unter dem Niveau vor der Pandemie. Ihre Haushaltslage hat sich nach Ausbruch der Pandemie rapide verschlechtert. Im Vergleich zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben EMDEs und LICs aufgrund des geringen Vertrauens in ihre Währungen nur begrenzte finanzpolitische Spielräume.

Neben diesen durch die Pandemie verursachten Schwierigkeiten sind Schwellenländer mit mehreren externen Faktoren konfrontiert, die ihren Aufschwung behindern, darunter die Wachstumsverlangsamung in China und die anhaltenden geopolitischen Spannungen. Eines der wichtigsten externen Probleme wird jedoch die Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und anderen reicheren Volkswirtschaften sein.

Die dreifache Bedrohung durch die Straffung der Geldpolitik und die Auswirkungen auf die Schwellenländer

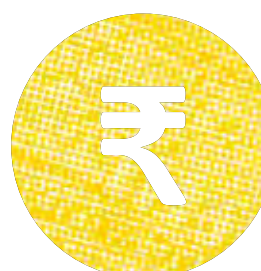
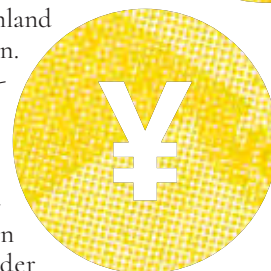
Um die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie einzudämmen, ergriff die US-Notenbank eine breite Palette von Maßnahmen, darunter eine expansive Geldpolitik (Senkung der Leitzinsen auf nahezu Null) und eine sog. quantitative Lockerung, also groß angelegte Käufe von Anleihen und

Wertpapieren. Jetzt, angesichts steigender Inflationsrisiken und einer wirtschaftlichen Erholung, verursacht eine Straffung der Geldpolitik Risiken für EMDEs in gleich dreifacher Hinsicht: durch die Reduzierung der Ankäufe von Vermögenswerten, Anhebung des Zielbereichs für den Leitzinssatz und Schrumpfung der Bilanzvolumina.

Eine aggressive finanzielle Straffung würde die US-Renditen in die Höhe treiben und den US-Dollar gegenüber den Währungen der Schwellenländer stärken. Infolgedessen würden sich die Portfolioströme abrupt umkehren. Die in den USA ansässigen globalen Anleger würden ihr Geld aus den Schwellenländern abziehen und in vermeintlich sichere US-Anlagen investieren, ähnlich wie beim berühmten Taper Tantrum (ein starker Anstieg der Zinssätze für Staatsanleihen als schlagartige Reaktion des Geldmarkts auf die Abkehr von der Nullzinspolitik; Anm. der Red.). 2013. Wenn die Zentralbanken der Schwellenländer die derzeitige lockere Geldpolitik mit niedrigen Zinssätzen fortsetzen, wird dies zu Kapitalabflüssen und einer Abwertung der heimischen Währung führen. Verfolgen die Zentralbanken der Schwellenländer hingegen eine straffere Geldpolitik, indem sie die Zinssätze zu früh anheben, würde dies die fragile wirtschaftliche Erholung im Inland zum Erliegen bringen.

So könnten beispielsweise die Auswirkungen einer Änderung der US-Geldpolitik die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der Türkei weiter erhöhen. Für Indonesien würde die Abwertung der

Eine ausführlichere Version dieses Artikels wurde ursprünglich als Madhyam Briefing Paper am 21. Januar 2022 veröffentlicht. <https://www.madhyam.org.in/the-feds-aggressive-monetary-policy-tightening-new-headwinds-for-emerging-markets/>



Rupiah gegenüber dem US-Dollar automatisch zu einer Aufwertung der Auslandsschulden des Landes und der Schuldendienstkosten in Landeswährung führen, was die Erschwinglichkeit der Schulden weiter einschränken würde. Selbst für ein Land wie Indien, das über relativ hohe Devisenreserven verfügt, könnte die Situation problematisch werden. Indiens Auslandsschulden im Wert von 256 Mrd. US\$ werden in den nächsten 12 Monaten fällig, wie aus den vom Finanzministerium veröffentlichten Daten für September 2021 hervorgeht.¹ Allein auf die Unternehmen der Realwirtschaft entfallen den Angaben zufolge 128 Milliarden US\$. Zum Vergleich: Die gesamten Auslandsschulden Indiens, die bis September 2022 fällig werden, machen 40% der Devisenreserven des Landes aus. Zweitens gibt Indiens negativer Netto-Auslandsvermögensstatus (die Differenz zwischen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten) in Höhe von 331 Mrd. US\$ im September 2021 Anlass zur Sorge. Drittens halten Daten der National Securities Depository Limited über ausländische Portfolioinvestitionen zufolge in den USA ansässige Fonds 38,5% des indischen Eigenkapitals. Das entspricht ca. 246 Mrd. US\$ des gesamten Wertes der Auslandsinvestitionen i.H.v. 640 Mrd. US\$ im November 2021. Ein rascher Ausverkauf durch in den USA ansässige Fonds würde die Rupie unter Druck setzen, da ausländische Anleger ihre Aktienanlagen in Rupien in US-Dollars tauschen würden. Die Abwertung der Rupie würde weiterhin zu einer importierten Inflation führen, da Indien zur Deckung der Inlandsnachfrage in hohem Maße auf Ölimporte angewiesen ist.

Wohin mit der internationalen Zusammenarbeit?

In einer idealen Welt würde eine rasche internationale politische Koordinierung diese Spillover-Effekte steuern. Eine Koordinierung würde auch dazu beitragen, Rückwirkungen auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu vermeiden. Doch trotz wiederholter Forderungen mehrerer Zentralbanken der Schwellenländer nach einer Art regelbasierter internationaler geldpolitischer Koordinierung in einer finanziell vernetzten Welt haben die US-Notenbank und andere fortgeschrittene Zentralbanken solche Forderungen ignoriert. Selbst der zweitbesten Option ist die Fed ausgewichen, einer engeren Zusammenarbeit zwischen der US-Notenbank und den Zentralbanken der Schwellenländer bei der Bereitstellung von Swap-Linien für Fremdwährungen zur Begegnung potenzieller Dollar-Finanzierungsrisiken. Während der COVID-19-Krise bot die US-Notenbank nur zwei Schwellenländern –

Brasilien und Mexiko – befristete Währungs-Swap-Linien an. In Verbindung mit dem schlechten Umgang des IWF mit früheren Finanzkrisen ergriffen viele EMDEs Maßnahmen zur Stärkung ihrer ersten und zweiten Verteidigungslinie – Devisenreserven bzw. regionale Finanzierungsvereinbarungen. Tatsächlich haben bilaterale Währungs-Swap-Vereinbarungen zwischen Schwellenländern in den letzten Jahren stark zugenommen. Insbesondere die chinesische Zentralbank hat mit 35 Schwellen- und einkommensschwachen Ländern (darunter Argentinien, Türkei, Thailand, Pakistan und Sri Lanka) Währungs-Swap-Vereinbarungen in Yuan im Wert von mehr als 500 Milliarden US\$ erneuert oder unterzeichnet – mehr als jedes andere Land der Welt.

Die Notwendigkeit für rasches innenpolitisches Handeln

Angesichts dieser Situation sollten Schwellen- und einkommensschwache Länder rasche innenpolitische Maßnahmen ergreifen, um negative Auswirkungen von Spillover-Effekten durch eine straffere US-Geldpolitik zu minimieren. Während Schwellen- und einkommensschwache Länder ihre Reaktion auf ihre besonderen Umstände und Anfälligkeiten abstimmen sollten, sind sog. makroprudenzielle Instrumente, Kapitalverkehrskontrollen und währungs-basierte Maßnahmen allesamt bewährte Instrumente, die dazu beitragen können, externe Finanzschocks zu verhindern und abzumildern. Die Herausforderung besteht darin, je nach den potenziellen makroökonomischen und finanziellen Risiken einen geeigneten Policy-Mix zu entwickeln.

Abflusskontrollen könnten sinnvoll sein, um abrupte Kapitalabflüsse und Währungsabwertungen zu verhindern, wie sie in Malaysia (1998), Island (2008), China (2016) und Argentinien (2019) zu beobachten waren. Die Kontrolle von Kapitalabflüssen ist noch wichtiger für arme Länder, die über keine großen Devisenreserven oder Zugang zu Währungs-Swap-Linien und regionalen Finanzierungsvereinbarungen verfügen.

Darüber hinaus müssen Schwellenländer die Regulierung und Überwachung ihres Finanzsektors verstärken, um potenzielle systemische Risiken und den Aufbau von Risiken in bestimmten Sektoren zu erkennen. Ihre Zentralbanken sollten Banken und Nicht-Finanzunternehmen regelmäßig überwachen, um ihre Abhängigkeit von Fremdwährungskapital und Derivaten zu beobachten und so systemweite Finanzrisiken zu begrenzen.

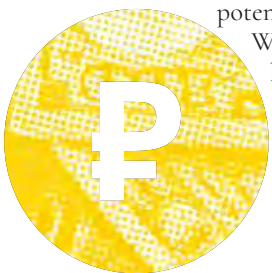
1 <https://dea.gov.in/sites/default/files/Quarterly Report on India%27s External Debt as at end-September 2021.pdf>

2 <https://www.fpi.nsdcl.co.in/web/Reports/ReportsListing.aspx>

Aus dem Englischen von Wolfgang Obenland.



Kavaljit Singh ist ein indischer Wirtschaftswissenschaftler und derzeit Direktor von Madhyam, einem Think-tank für öffentliche Politikforschung mit Sitz in Neu-Delhi.



Dieser Text ist Teil des

Rundbrief Forum Umwelt & Entwicklung, Ausgabe 1/2022

WAS KOSTET DIE WELT?

NACHHALTIGKEIT BRAUCHT GERECHTE FINANZSYSTEME



Zum Download weiterer Artikel und des gesamten Rundbriefs:
<https://www.forumue.de/hintergrundanalyse/rundbriefe/>