



## Aktueller Kommentar



### Präsidentenwahlen in Brasilien - was ist zu erwarten?

9. Juli 2010

Seit der Präsidentenwahl vor acht Jahren, die das Land nahezu in die Zahlungsunfähigkeit führte, hat sich Brasilien erheblich weiterentwickelt. Bei der diesjährigen Präsidentenwahl treten zwei Kandidaten gegeneinander an, die wirtschaftspolitisch ähnliche Ansichten vertreten und die Wahl somit als relativ unbedeutendes Ereignis erscheinen lassen - zumindest aus kurzfristiger Marktsicht. Sollte es der nächsten Regierung gelingen, eine mittelfristige Haushaltssanierung durchzusetzen (was alles andere als sicher ist), besteht kein Grund, warum Brasilien nicht ein BIP-Wachstum in Höhe von 6% erzielen sollte. Dies könnte diejenigen Beobachter überzeugen, die die Ansicht vertreten, Brasilien gehöre nicht in die Gruppe der BRIC-Länder.

Seit der letzten Präsidentenwahl vor acht Jahren hat Brasilien viel erreicht. Zunächst als Finanzminister, dann als Präsident mit zwei Amtszeiten (1995-2002) hatte Fernando Henrique Cardoso die Hyperinflation besiegt. Allerdings war zur Zeit der Präsidentenwahl die wirtschaftliche Stabilisierung in zweierlei Hinsicht unzureichend: erstens waren die Haushaltsanpassungen nach der monetären Stabilisierung nicht ausreichend und zweitens fehlte ein vollständiger politischer Konsens über eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik. Die Aussicht, der Kandidat der PT – Luiz Inacio (Lula) da Silva – könne die Wahl gewinnen, deckte beide Schwachpunkte auf, was im Jahr 2002 zu einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise führte, die Brasilien fast in die Zahlungsunfähigkeit trieb. Die Einführung von entschiedenen haushaltspolitischen Anpassungen sowie die Beibehaltung einer Geldpolitik, die auf niedrige Inflation ausgerichtet ist und auf Zentralbankautonomie beruht, vollendete unter der Lula-Regierung nicht nur die wirtschaftliche Anpassung Brasiliens, sondern konsolidierte auch endgültig den breiten politischen Konsens in Bezug auf die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Landes.

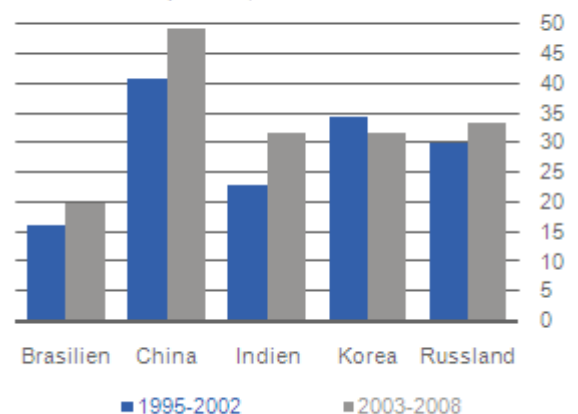
Zudem erwies sich die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik als eine clevere, politisch erfolgreiche Strategie, die es der PT erlaubte, ihren Stimmenanteil in den folgenden Wahlen zu erhöhen, und die 2006 zu Lulas Wiederwahl entschieden beitrug.

In diesem Jahr wird die Präsidentenwahl, bei der zwei Kandidaten, die beide Anhänger des derzeitigen makroökonomischen Konsenses sind, aus kurzfristiger Finanzmarktperspektive ein relativ unbedeutendes Ereignis sein. Im Falle eines Wahlsiegs von Dilma Rousseff, Kandidatin der Arbeiterpartei PT, dürfte die Wirtschaftspolitik weitgehend unverändert weitergeführt werden („dirty float“ des Wechselkurses, Inflationsziel von 4.5%, ausreichend hohe Primärüberschüsse, um die Nettoverschuldung im Verhältnis zum BIP zu senken). Steigende Staatseinnahmen dank des kräftigen Wirtschaftswachstums werden es der Regierung erlauben, sowohl die Ausgaben real zu steigern und ausreichend große Primärüberschüsse zu erwirtschaften, um die öffentliche Verschuldung abzubauen.

Siegt hingegen der Kandidat der sozialdemokratischen Partei Brasiliens (PSDB), José Serra, könnte die Fiskalpolitik etwas restriktiver ausfallen. Dies würde zu niedrigeren Zinsen und einem schwächeren Wechselkurs führen – ein Ziel, das Serra mehr als einmal explizit formuliert hat. Wenn dies nicht mittels einer restriktiveren Fiskalpolitik erreicht werden kann, wird die entscheidende Frage sein, ob eine sozialdemokratische Regierung ihr Ziel der Zinssenkung und Wechselkursschwächung durch direkte Intervention verfolgen würde. Derzeit erscheint es als unwahrscheinlich, dass Serra sich von dem politischen Konsens entfernen würde, der Brasilien durch die

#### Begrenzte Ersparnisse ein wachstumshemmender Faktor

Inländische Ersparnisse, % des BIP



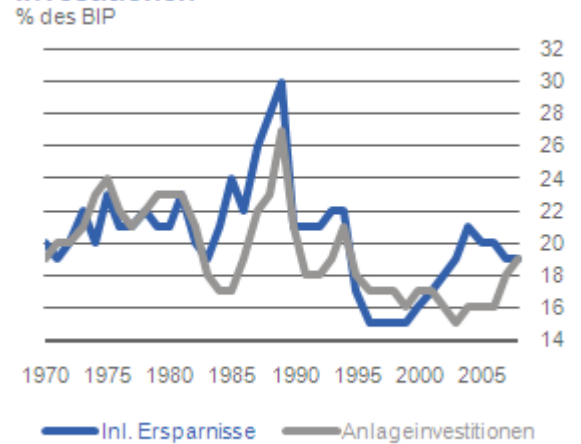
Quelle: IIF



schlimmste globale Wirtschafts- und Finanzkrise der jüngsten Vergangenheit getragen hat und der überwältigende politische Unterstützung genießt. Es sollte allerdings auch erwähnt werden, dass ein brasilianischer Präsident relativ freie Hand hat, die Eckparameter der Geld- und Fiskalpolitik zu ändern.

Beide Präsidentschaftskandidaten glauben, dass der Staat in der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes eine wichtige Rolle zu spielen hat. Zwar wäre eine PT-Regierung etwas weniger schnell bereit, in bestimmten Bereichen eine Liberalisierung herbeizuführen, als eine PSDB-Regierung. Dies wäre sonst wohl schon passiert. Eine „neue“ Serra-Regierung würde zweifellos eine ambitioniertere Reformagenda verfolgen (v.a. Renten- und Steuerreform). So steht Serra für einen „effizienteren“ Staat, der in seinen Aktivitäten begrenzter wäre als in der Vorstellung der PT. Allerdings sollte man sich realistischere in Bezug auf weitreichende Strukturreformen von einer Präsidentschaft José Serras nicht allzu viel versprechen. So erschwert die Struktur des politischen Systems in Brasilien oftmals Strukturreformen aufgrund unterschiedlichster „Votanten“ (z.B. der fragmentierten und von der Regierung schwer kontrollierbaren Legislative, der mächtigen Bundesstaaten sowie aufgrund der restriktiven Verfassung), unabhängig vom Reformwillen einer Regierung. Selbst unter den besten politischen Umständen werden Reformen wohl begrenzt sein und nur allmählich vorgenommen werden.

### Inländische Ersparnisse begrenzen Investitionen



Was sollte getan werden? Die nächste Regierung sollte sich auf Reformen konzentrieren, die politisch durchsetzbar und wirtschaftlich effektiv sind. Wie wir und andere (Hausmann, Pastore) bereits dargelegt haben, sind die begrenzten inländischen Ersparnisse (und Investitionen) derzeit das größte Wachstumshemmnis in Brasilien. Daher sollte die neue Regierung zu allererst bestrebt sein, den Anstieg der Ausgaben auf ein Niveau unter dem des nominalen BIP-Wachstums zu begrenzen und sicherstellen, dass öffentliche Investitionen nur für Projekte eingesetzt werden, deren erwartete gesellschaftliche Rendite den „aneigenbaren“ privaten Profit übersteigt. Wenn die Regierung der Ansicht ist, sie genieße ausreichende Unterstützung im Kongress, sollte sie ebenfalls erwägen, der Zentralbank vollständige Unabhängigkeit einzuräumen und eine explizite Haushaltsregel einzuführen, die die öffentliche Hand zum Abbau der Verschuldung zwingt - ähnlich dem z.B. von der Türkei unlängst vorgebrachten Vorschlag. Alle diese Maßnahmen würden zu einem Anstieg der Ersparnisse (und Investitionen) beitragen.

Im vergangenen Jahr haben wir unsere Schätzung des brasilianischen Wachstumspotentials von 3,25% auf 4,5% angehoben. Brasilien sollte die positiven globalen Perspektiven (z.B. bezüglich Rohstoffpreisen und steigenden Ölexporten) sowie das starke Wachstumsmomentum nutzen, um seine inländischen Ersparnisse zu erhöhen, da dies einen anhaltenden Anstieg der Investitionen und des Wachstums ohne Schwächung der mittelfristigen außenwirtschaftlichen Position erlauben würde. Sollte es der nächsten Regierung gelingen, eine mittelfristige Haushaltssanierung durchzusetzen, besteht kein Grund, warum Brasilien nicht ein mittelfristiges BIP-Wachstum in Höhe von 6% erzielen sollte. Dies würde helfen, die Meinung derjenigen Beobachter zu ändern, die die Ansicht vertreten, Brasilien gehöre nicht in die Gruppe der BRIC-Länder.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Markus Jaeger +1 212 250 6971

...mehr zum Research-Bereich **Emerging Markets**

[Aktuelle Kommentare - Archiv](#)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.