

Indiens Devisenreserven wachsen

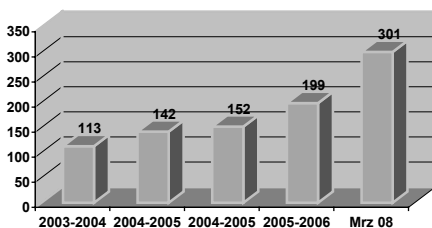
New Delhis Währungspolitik auf dem Prüfstand

Thomas Schmitt

Indien hält mit mehr als 300 Milliarden US-Dollar die sechstgrößten Währungsreserven der Welt. Das sorgt in Delhi nicht nur für Freude. Spekulationen darüber, wie man das Geld einsetzen soll, rufen erste Kritiker auf den Plan.

Bangalore – Die Zahlen könnten keine deutlichere Sprache sprechen: Im März dieses Jahres haben Indiens Währungsreserven mit 301 Milliarden US-Dollar einen neuen Höchststand erreicht. Damit hat der südasiatische Flächenstaat weltweit die sechshöchsten Währungsreserven überhaupt – und die Mitgliedsstaaten der Eurozone auf die Plätze verwiesen. Nur Südkorea, Taiwan, Russland, Japan und China, verfügen über noch größere Devisenreserven.

Abbildung 1 Devisenreserven in Milliarden US-Dollar



Quelle: Reserve Bank of India, eigene Darstellung

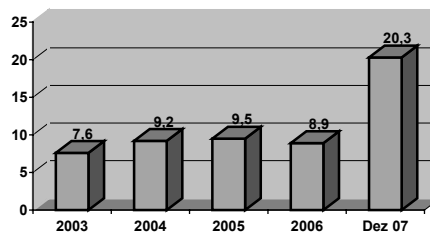
Seitdem die Währungsreserven Indiens die magische Schwelle von 300 Milliarden US-Dollar überschritten haben, kursieren zahlreiche Spekulationen darüber, wie die Geldmittel verwendet werden sollen. Schon werden Stimmen laut, wonach ein weiteres Wachstum schädlich sei, weil sie die währungspolitischen Sicherheitsinteressen des Landes in Frage stellen würden.

Inflationsgefahr

Die letzten Jahre verzeichnen einen kontinuierlichen Anstieg. So nahmen die Währungsreserven alleine im Februar 2008 gegenüber dem Vormonat um 6,6 Milliarden US-Dollar zu. Jetzt sitzt

der indische Finanzminister P. Chidambaram auf einem Berg von Währungsreserven, die ihm vor allem die ausländischen Direktinvestitionen in die Kasse gespült haben. Nach Angaben der indischen Zentralbank stiegen die ausländischen Direktinvestitionen zwischen 2006 und 2007 um mehr als elf Milliarden US-Dollar – von 8,9 Milliarden auf 20,3 Milliarden US-Dollar.

Abbildung 2 Ausländische Direktinvestitionen in Milliarden US-Dollar



Quelle: Reserve Bank of India, eigene Darstellung

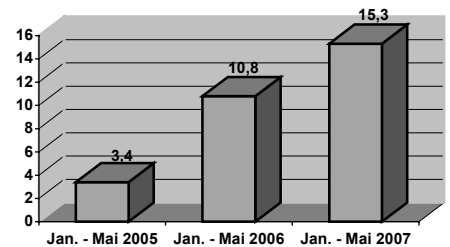
Dass jetzt Geld im „Überfluss“ vorhanden ist, stimmt jedoch nicht alle froh. Denn, mit dem rasanten Anstieg verbindet sich zugleich die wachsende Sorge eines inflationären Auftriebs. Die Notenbank kündigte unlängst an, die Geldpolitik weiter straffen zu wollen, um die Inflation – derzeit bei knapp fünf Prozent – abzubremesen.

Problematischer Weise fußt der gegenwärtige Preisanstieg nicht alleine auf vorübergehenden Faktoren. In der jüngsten Vergangenheit hat die steigende Liquidität der indischen Ökonomie zu einer ganzen Reihe von Börsengängen, aber auch zu einer erhöhten Disparität bei den Einlagen und der Kreditvergabe der großen Geschäftsbanken geführt. Der Grund liegt im

stark erhöhten Kreditbedarf des privaten Sektors.

Da den indischen Wirtschaftskapitänen der inländische Kapitalmarkt zu teuer wird, gehen sie – dank der Liberalisierung des Finanzmarktes – verstärkt dazu über, ihre Finanzoperationen über ausländische Banken zu finanzieren. Diese verleihen aufgrund rosiger interpretierter Wirtschaftsaussichten immer größere Summen. So stieg die mittel- und langfristige Verschuldung indischer Unternehmen von 3,4 Milliarden US-Dollar in 2005 auf über zehn Milliarden US-Dollar in 2006. Jüngstes Beispiel ist der *Tata-Jaguar-Land Rover-Deal*, der mit mehr als drei Milliarden US-Dollar maßgeblich von der *Citigroup* und *JP Morgan* finanziert werden soll.

Abbildung 3 Summe der Auslandskredite in Milliarden US-Dollar



Quelle: Reserve Bank of India, eigene Darstellung

Wer also glaubt, der Anstieg der indischen Währungsreserven habe maßgeblich mit steigendem Export von vermeintlicher „Billigware“ in Hochlohnländer, oder gar dem *brain drain* von Software-Ingenieuren zu tun, liegt falsch. Subroto Roy, Wirtschaftswissenschaftler und Kolumnist der Tageszeitung *The Statesman* zeigt in eine andere Richtung: „Wer den Tatas, Mittals, Birlas oder Red-

dys die Möglichkeit gibt, ihren auf dem Rücken ärmlicher Massen erwirtschafteten Reichtum in Auslandsschuld umzuwandeln, schneidet sich volkswirtschaftlich gesehen ins eigene Fleisch“.

Mit Recht muss die von Manmohan Singh geführte Regierung nun die steigende Verschuldung, den Preissauftrieb und die Entwicklungen auf dem Aktienmarkt mit Sorge betrachten. Weist die hohe Binnenliquidität doch schon den Weg zur Spekulationsblase. Vor allem auf den Immobilienmärkten der Metropolen (z.B. Bombay, Madras, Delhi, Bangalore, oder Kalkutta) sind in den sog. *Prime-Lagen* die Grundstückspreise teilweise um das acht- bis zwölfwache gestiegen.

Die Verlockung, die Devisenreserven nicht wie üblich in niedrigverzinsten US-Staatsanleihen zu investieren, sondern in risikoreichere Aktiengeschäfte, scheint ein weiteres Problem zu sein. Eine neue Idee setzt auf die Finanzierung von Infrastrukturentwicklungsprojekten. So sagte Finanzminister P. Chidambaram während einer Pressekonferenz unlängst, dass der indische Staat, zusammen mit *Private-Equity*-Gesellschaften die marode Infrastruktur des Landes zu sanieren gedenke. „Blackstone ist die Gesellschaft über die wir sprechen“, wurde der Minister vor Wochen verheißungsvoll zitiert.

Um das engagierte Projekt in Angriff nehmen zu können, benötigt Indien aber voraussichtlich mehr als die ursprünglich veranschlagten 320 Milliarden US-Dollar – seriöse Schätzungen gehen von mindestens 475 Milliarden US-Dollar aus. Dennoch haben neben Blackstone auch Finanzinvestoren wie z.B. die *Citigroup*, die *Infrastructure Development Finance Company Ltd.* und die *India Infrastructure Finance Company (IIFCL)* Interesse an einer Zusammenarbeit signalisiert. Gemeinsam haben sie einen fünf Milliarden US-Dollar schweren Infrastrukturfonds aufgelegt.

Im Land anerkannte Kritiker bemängeln zugleich, dass selbst wenn die Devisenreserven wirklich zur Sanierung der maroden Infrastruktur verwendet

werden sollten, es die Sache aus ökonomischer Sicht keinen Deut besser macht. Für Jayati Ghosh z.B. wäre das Dilemma für den Finanzminister nach wie vor das gleiche: Denn, auch diese Kapitalspritze trägt ein – zumindest theoretisches – Inflationsrisiko in sich.

Intervention der Notenbank

Eilig herausposaunte Lösungsvorschläge gibt es also reichlich. Aber die steigenden ausländischen Direktinvestitionen und der drastische Verfall des US-Dollar zwingen die indische Notenbank mehr als je zuvor, in den Geldmarkt zu intervenieren. Eine weitere Aufwertung der Rupie soll verhindert werden. Dennoch ist die indische Währung in den letzten Monaten kontinuierlich gestiegen.

Was die indische Exportindustrie – und insbesondere der Baumwollindustrieverband (*Cotton Textiles Export Promotion Council, CTEPC*), aber auch der indische Handelsminister Kamat schon seit längerem fordern, ist nicht wirklich im Sinne der Währungshüter: Denn, die ausländischen Währungsreserven wachsen jetzt noch schneller und mit ihr, das Inflationsrisiko.

Noch hat die Finanzwelt, vor allem aber die Währungshüter in Washington und Brüssel, nicht auf die Rupie fokussiert. Auch wenn Delhi hier und da vorgeworfen wird, seine Währung bewusst schwach zu halten, bezichtigt Indien niemand der Währungsmanipulation – dazu ist die ökonomische Bedeutung des aufstrebenden, aber binnenorientierten Giganten mit seinen schwer überbrückbaren sozialen Gegensätzen nicht groß genug.

Dass die Rupie – ebenso wie der japanische Yen oder der chinesische Yuan – derzeit aber unterbewertet ist, ist nicht von der Hand zu weisen. Wie andere Schwellenländer auch, versucht Indien sein „Entwicklungsdefizit“ gegenüber den entwickelten Industrienationen über den Weg einer positiven Außenhandelsbilanz abzubauen. Nur, im Gegensatz zu China, kann Indiens bis dato keine so großen Erfolge aufweisen.

Für 2008 erwarten die Währungshüter abermals ein kräftiges Wirtschaftswachstum, welches die Preise weiter nach oben klettern lassen dürfte. Im vierten Quartal 2007 lag die indische Wirtschaftsleistung wieder über neun Prozent. Der *Sensex*, der indische Aktienindex, stieg erstmals kurzfristig über 20000 Punkte und die indische Zentralbank stellte klar, dass die Währung generell eine legitime Stellschraube bleibt, um „ökonomische Schief lagen“ in den Griff zu bekommen.

Auch wenn der Aktienindex aufgrund weltweiter Turbulenzen wieder unter die 17000 Punktegrenze gefallen ist, bei einem weiteren Wertezerrfall des US-Dollars können die hohen Währungsreserven der indischen Zentralbank erhebliche Verluste bescheren. Angaben über die genaue Zusammensetzung der ausländischen Devisen sind aber widersprüchlich. Deshalb dürften Horrorszenarien indischer Analysten, wonach ein Abschlag der US-Währung von weiteren zwei Prozent den indischen Staat mehrere Milliarden Kosten würde, reine Spekulation bleiben.

Indische Investoren?

Es ist hingegen nicht abwegig, dass die indische Zentralbank weiter auf eine Optimierung der aus den Devisenreserven resultierenden Erträgen drängen wird. Das bedeutet aber zugleich, dass der indische Staat verstärkt auf den internationalen Finanzmärkten auftreten und auch Beteiligungen an ausländischen Unternehmen und Finanzinstituten erwerben wird. Ein Thema, dass westliche Industrienationen aufhorchen lässt.

Die Vertreter der Industriestaaten fürchten sich nämlich vor der Finanzmacht der Schwellenländer und machten unlängst deutlich, dass Firmenbeteiligungen, oder gar Übernahmen in „strategischen Bereichen“ nicht erwünscht sind. Protektionistisches Gebaren seitens der Industriestaaten könnte aber zu ungeliebten Gegenreaktionen führen. Die in Indien Ende der 1990er Jahre eingeleitete und von vielen Seiten als Erfolg gepriesene Liberalisierung des Landes würde dann wohl verlangsamt werden.