

# Argentinien - ein Fanal

von

Heiner Flassbeck

Kommentar für Blätter für deutsche und internationale Politik, Februar 2002

Mit der Abwertung des argentinischen Peso sowie dem Aussetzen der Zinszahlungen und der Schuldentilgung ist ein Kapitel "moderner" Wirtschaftspolitik für aufholende Länder zu Ende gegangen, das wie kaum ein anderes die ideologische und theoretische Auseinandersetzung der westlichen Welt mit den Entwicklungsländern geprägt hat. Argentinien war lange Jahre der Musterknabe (selbst im englischen Sprachraum hat sich dafür "Wunderkind" eingebürgert) des Internationalen Währungsfonds und der großen sieben westlichen Industrieländer (G-7), der Vorzeigefall für "gute", weil extrem liberale Wirtschaftspolitik. Das Land am Rio de la Plata hatte sich Anfang der 90er Jahre entschieden, radikal mit der interventionistischen und inflationistischen Vergangenheit zu brechen. Es führte ein System absolut fester Wechselkurse bei vollständiger Öffnung des Kapitalmarktes ein (ein Peso gleich ein US-Dollar), bei dem die inländische Geldversorgung vollständig von Zuflüssen von Kapital aus dem Ausland gedeckt sein muß, den sog. currency board. Zugleich verwirklichte es ein extrem ehrgeiziges Liberalisierungs- und Privatisierungsprogramm.

Das Währungssystem, hochgelobt und empfohlen von amerikanischen Ökonomen und dem Währungsfonds, schien besonders gut für ein Land wie Argentinien geeignet, weil es scheinbar die Möglichkeit vollständiger Öffnung nach außen verband mit hoher Disziplin im Inneren, ohne daß eine große Wirtschaftsmacht, wie etwa die USA, gezwungen gewesen wäre, systematisch Verantwortung für die Aufrechterhaltung des boards zu übernehmen. Das System ist fundamental gescheitert, weil Argentinien nach den Abwertungen im Gefolge der Asienkrise und insbesondere der seines Nachbarlandes Brasilien nur mit einer massiven Deflation seine Wettbewerbsfähigkeit hätte wiederherstellen können. Deflation aber geht nur über Depression, die Depression aber, die schließlich eintrat, verprellte die Kapitalgeber weltweit, so daß Argentinien Liquidität nur noch zu extrem hohen Zinsen bekam, obwohl es angesichts der tiefen Wirtschaftskrise extrem niedrige Zinsen gebraucht hätte.

So hat sich also das System gewissermaßen von selbst erledigt und in nicht zu überbietender Deutlichkeit gezeigt, wie wenig mit der Realität gemein die Theorie hat, auf der der internationale Währungsfonds und die G-7 ihre Empfehlungen aufbauen<sup>1</sup>. Der currency board, ursprünglich entwickelt, um die Kolonien monetär an das Mutterland anzubinden, ist für einen souveränen Staat das wohl ungeeignetste Währungssystem, das man sich denken kann, weil es konsequent die Nachteile eines Systems unverbrüchlich fester Wechselkurse verbindet mit den Nachteilen eines System völlig freier Wechselkurse. Ein Land, das dieses System wählt, kann sich einerseits nicht gegen Abwertungen anderer Länder oder eine ungeeignete Geldpolitik seines "Mutterlandes" wehren, ist andererseits aber hinsichtlich seiner Geldversorgung und des Zinsniveaus vollkommen abhängig von der "Einschätzung"

---

<sup>1</sup> Als ich im Herbst 1998 im "Spiegel" ein flexibleres Währungssystem forderte, das es allen Ländern ermöglicht, die Wechselkurse in kontrollierter Weise an die Fundamentaldaten anzupassen, gab es weltweit einen Aufschrei der Empörung über soviel "Interventionismus" am Devisenmarkt und der heutige Finanzminister kommentierte das später mit den Worten, ich habe die Welt gegen mich aufgebracht.

der Märkte, was in der Regel dazu führt, daß ein noch wichtigerer Preis als der Wechselkurs, der Zins nämlich, erratisch schwankt oder gar, wie in Argentinien, systematisch zu hoch ist<sup>2</sup>.

Jahrelang haben Währungsfonds und die G-7 allen Ländern der Welt die Öffnung ihrer Märkte für Güter und Kapital gepredigt, ohne diesen Ländern zu sagen, wie und ob sie dabei ihre Währungsverhältnisse regeln sollten. Alle Empfehlungen reduzierten sich darauf, den Ländern die "Ecken" der möglichen Währungssysteme schmackhaft zu machen, also entweder absolut feste Wechselkurse wie beim currency board in Argentinien oder ganz flexible Kurse wie in Brasilien seit 1999. Schon die schlichte Tatsache, daß es nicht zusammengehen kann, wenn Nachbarländer mit engen Handelsbeziehungen die unterschiedlichen Ecken wählen, wurde einfach ignoriert. Attraktiv waren die "Ecklösungen" vor allem deshalb, weil sie den großen Ländern keinerlei Interventions- oder sonstige Beistandsverpflichtungen auferlegten, sondern den Eindruck erweckten, hier könnten Länder in der globalisierten und vollständig liberalisierten Welt mit rein national zu verantwortenden Lösungen abgespeist werden.

Beeindruckend an der argentinischen Krise ist vor allem, wie lange und beständig die internationale Wirtschaftspolitik die Augen vor einem solchen Fall verschließt oder, noch schlimmer, wie wenig sie angesichts ideologischer Verblendung oder objektiver Unwissenheit zur Therapie eines solchen Falles beitragen kann. Bis zuletzt wurde Argentinien geraten, seinen Staatshaushalt auszugleichen, um neue öffentliche Verschuldung bei prohibitiv hohen realen Zinsen von bis zu 30 % gänzlich zu verhindern. In einer tiefen realwirtschaftlichen Krise, und die argentinische Rezession seit drei Jahren war der Auslöser der Misere, einem Land zu raten, den Staatshaushalt jederzeit auszugleichen, ist schon mehr als erstaunlich. Dennoch wurde der diesbezügliche Beschluß der argentinischen Regierung im letzten Sommer allgemein begrüßt und nur von wenigen Außenseitern kritisiert. Noch erstaunlicher aber: Darüber, wie die Privatwirtschaft bei einem Zinssatz von 30 % und erratischen Schwankungen desselben funktionieren und investieren kann, machte sich offenbar niemand Gedanken, weil es ja der Markt war, der dem Land diesen Zins vorschrieb - und der irrt bekanntlich ja nie<sup>3</sup>.

Argentinien wurde zudem in der Öffentlichkeit vorgeworfen, zu hohe Auslandsschulden aufgetürmt zu haben. Argentinien's öffentliche Gesamtschulden mit etwas über 40 % des Bruttoinlandsprodukts aber sind geringer als die der meisten europäischen Länder und würden die Aufnahme in die Europäische Währungsunion erlauben. Daß ein Großteil davon Auslandsschulden sind, ist selbstverständlich bei einem Währungssystem, das die gesamte Liquidität des Landes über Nettokapitalzuflüsse regelt. Schließlich wurde Argentinien der übliche Vorwurf gemacht, "strukturell" verkrustet zu sein. Das aber ist in einem Land, das enorme Anstrengungen in dieser Hinsicht unternommen hat und sich akut aus einer Rezession nicht befreien kann, genauso nichtssagend und abwegig wie derzeit in Europa.

---

<sup>2</sup> Vgl. dazu und zu einer Auseinandersetzung mit der einschlägigen modernen Literatur: H. Flassbeck, The Exchange Rate: Economic Policy Tool or Market Price? UNCTAD Discussion Paper No. 157, November 2001.

<sup>3</sup> In diesem Sinne wurde am 7. Januar 2002 (also nach der Argentinien-Krise) im Handelsblatt von einem Fondsmanager das größte europäische Land mit einem currency board, Bulgarien, als "Hartwährungsland" bezeichnet und heftig wegen seiner Wirtschaftspolitik gelobt. Daß ein Land mit einem kurzfristig fixierten Wechselkurs noch lange kein Hartwährungsland ist, sollte man eigentlich im ersten Semester an der Hochschule lernen, aber die Einschätzung ist typisch: Solange es irgendwie geht, werden die Daten schön interpretiert, um die Anleger zu bewegen, ihr Geld in hochverzinsliche Anleihen dieses Landes zu investieren. Ob das Land auf Dauer mit einer solchen Zinsbelastung leben kann, interessiert den "Markt" in keiner Weise.

Der Fall Argentinien zeigt eines mit aller Deutlichkeit: Das Währungssystem muß in erster Linie dafür sorgen, daß ein Land seine Wettbewerbsfähigkeit erhält. Wer bei festen Wechselkursen einmal zurückgefallen ist, kann den Rückstand praktisch nicht mehr aufholen. Weil aber die Aufwertung des einen logischerweise die Abwertung des anderen ist, kann es kein internationales Währungssystem geben, das auf nationalen Ecklösungen aufbaut. Das bringt die großen Länder allerdings in eine mißliche Lage. Ihren Sonntagsreden über Globalisierung und die wunderbare neue Welt der offenen Märkte wird bald niemand mehr glauben, wenn sie nicht dazu sagen, wie die Entwicklungs- und Schwellenländer ihre monetären Verhältnisse in den Griff bekommen sollen und welchen Beitrag sie selbst dazu leisten werden. Verweigern sie sich weiterhin konsequent jeder multilateralen Verpflichtung im Bereich des Währungssystems, müssen die aufholenden Volkswirtschaften das Paradigma des offenen Marktes über Bord werfen.

Offensichtlich sind alle internationalen Institutionen hoffnungslos überfordert, wenn es um eine vorurteilsfreie Diagnose und um eine angemessene Therapie für ein in existenzieller Not befindliches Land geht. Der Internationale Währungsfonds hängt theoretischen Dogmen an, die nichts mit der Realität gemein haben, und in den Ministerräten gibt es niemanden, der bereit und in der Lage wäre, diese Dogmen in Frage zu stellen. Aber nicht nur die Politik, auch die Märkte haben wieder einmal fundamental versagt. Natürlich sind Banken und Kleinanleger in Europa von der argentinischen Krise betroffen, weil sie in großem Stil in argentinische Anleihen investiert haben. Man muß aber auch dazu sagen, daß die Anleger von den professionellen Beobachtern des Marktes massiv gedrängt wurden, die "attraktiven" argentinischen Anleihen zu zeichnen. Noch vor wenigen Jahren galt Argentinien als "Geheimtip", wenn man hohe Renditen bei geringem Risiko erzielen wollte. Mehr als zehn Prozent Zinsen in US-Dollars, also ohne Währungsrisiko könne man da verdienen, wurde jedem erzählt, der bei seiner Sparkasse nach günstigen internationalen Anlagen fragte. Kein Land der Welt aber kann auf Dauer 10 % oder gar mehr an Dollarzinsen bezahlen, ohne in die Zahlungsunfähigkeit zu geraten. Jeder, der dort angelegt hat, hat folglich seine heutigen Verluste im wahrsten Sinne des Wortes verdient. Die Frage nach der Verantwortung der Anlageberater muß, wie nach der Aktienblase, allerdings auch hier gestellt werden.

Argentinien aber hat jetzt eine Chance. Jenseits der Dogmen und trotz aller unmittelbaren Härten, die die Abwertung mit sich bringt, hat das Land zum ersten Mal seit vielen Jahren die Möglichkeit, sich aus der Krise befreien. Entscheidend dafür ist aber, daß es gelingt, zusammen mit der Abwertung eine rein nationale Geldversorgung zu organisieren und das Zinsniveau zu normalisieren. Das allein löst aber das Wechselkursproblem nicht auf Dauer. Schon sind die Auguren des Unilateralismus wieder auf dem Plan und empfehlen den Sprung von der einen Ecke absolut fester Wechselkurse in die andere völlig flexibler Kurse. Wertet aber unter dem Druck des Marktes Argentinien übermäßig ab, ist nicht nur die innere Stabilität gefährdet, sondern auch die wirtschaftliche Situation der wichtigsten Nachbarländer, insbesondere die Brasiliens. Soll Brasilien dann erneut abwerten, danach wieder Argentinien und dazwischen alle anderen in Lateinamerika? Wie im Falle Brasiliens 1999 zeigt nichts die Hilflosigkeit der internationalen Gemeinschaft besser als der empfohlene Sprung von einem Extrem ins andere. Argentinien sollte stattdessen konsequent auf die Hilfe der internationalen Gemeinschaft und deren Ratschläge verzichten und sich mit seinen Nachbarn koordinieren, um einen Abwertungswettkampf zu verhindern, und eine möglichst kohärente Politik für Südamerika insgesamt zu machen. In der scheinglobalisierten Welt ist Regionalismus der einzige Ausweg.