

# Argentinien - Warum versagt die westliche Welt?

von

Heiner Flassbeck

Beitrag für "Lateinamerika Analysen", Nr.2, 2002

Mit der Freigabe und der massiven 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. Dieses Währungssystem unterscheidet sich von dem in Europa lange Zeit praktizierten System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse vor allem durch seine Unilateralität: Das Reservewährungsland übernimmt keinerlei Verantwortung für die Stabilität des Systems im Ganzen. Der gewünschte Stabilitätsimport via niedrige Importpreise und starke ausländische Konkurrenz kommt zwar zustande, es gibt aber keinen geordneten Ausstieg, wenn das Stabilität importierende Land, wie es die Regel ist, real aufwertet, also an Wettbewerbsfähigkeit verliert.

Das war das argentinische Problem. Das einseitige System fester Wechselkurse ist in Südamerika fundamental gescheitert, weil Argentinien nach den Abwertungen vieler Währungen 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, die schließlich eintrat, verprellte jedoch 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, ur-

---

<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.

sprünglich entwickelt, um 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" 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>. Fast in den gesamten 90er Jahren und lange vor der Krise lag der kurzfristigen argentinische Realzins bei etwa 10 % und war damit doppelt so hoch wie ein vergleichbarer Zins in den USA.

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 Therapierung 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 % im ersten Halbjahr 2001 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 Schulden 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

---

<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.

in die Europäische Währungsunion erlauben. Daß ein Großteil der Schulden des Landes Auslandsschulden sind, ist selbstverständlich bei einem Währungssystem, das die gesamte Liquidität des Landes über Nettokapitalzuflüsse regelt.

In jüngster Zeit wird darauf verwiesen, die Relation des argentinischen Exports zur gesamten Auslandsverschuldung sei allerdings außergewöhnlich hoch. Das ist richtig. Und auch die Folgerung, dies mache es für ein Land mit geringem Exportanteil schwierig bis unmöglich, seine Schulden zurückzuzahlen, ist nicht von der Hand zu weisen. Nur, wenn das so war und ist, wer hat dem Land dann zugeraten, einen currency board als Währungssystem zu wählen? Wenn ein Land, das nur einen geringen Exportanteil hat, ein Währungssystem wählt, das reale Aufwertungen, also den Verlust von Wettbewerbsfähigkeit begünstigt, reale Abwertungen aber ungeheuer erschwert und gleichzeitig die Auslandsverschuldung zum Normalfall der Liquiditätsversorgung erhebt, macht es von vornherein einen schwerwiegenden strategischen Fehler.

Anders ausgedrückt: Da eine Rückzahlung von Auslandsschulden nur mit Hilfe von Überschüssen in der Leistungsbilanz möglich ist, muß ein Land, das dauernd Leistungsbilanzdefizite aufweist und dennoch glaubwürdig bleiben will, wirtschaftspolitische Instrumente in der Hand haben, um in Richtung Überschüsse umsteuern zu können. Mit dem Zins und dem Wechselkurs hatte Argentinien aber die beiden entscheidenden Instrumente aus der Hand gegeben. Man fragt sich, ob der Internationale Währungsfonds, der diese Fakten heute selbst hervorhebt<sup>4</sup>, sie Anfang der 90er Jahre schlicht nicht kannte, oder ob er sie nicht einzuordnen mußte. Beides wäre schlimm für eine Institution mit dem Anspruch des IWF.

Schließlich wurde Argentinien der übliche Vorwurf gemacht, "strukturell" verkrustet zu sein. Das aber ist in einem Land, das sich akut nicht aus einer Rezession befreien kann, genauso nichtssagend und abwegig wie derzeit in Europa. Selbst wenn es "Verkrustungen" in irgendeinem Sinne geben würde, die Rezession der zweiten Hälfte der 90er Jahre kann damit ebensowenig erklärt werden wie die überwiegend befriedigende Entwicklung in der ersten Hälfte. Ist ein Land - in Fall Argentiniens nach der Asienkrise sogar ohne seine Zutun - erst einmal in eine konjunkturelle Krise geraten, kann es ganz unabhängig vom Grad seiner "Verkrustung" nicht mit prozyklischer Politik reagieren, soll die Krise nicht verschärft werden. Fordert man makroökonomische Restriktion ohne Rücksicht auf die Nachfrageeffekte, ist es geradezu absurd, von "strukturellen Maßnahmen" eine Überwindung der Krise zu erwarten.

Der Fall Argentinien zeigt eines mit aller Deutlichkeit: Das Währungssystem muß in erster Linie dafür sorgen, daß ein Land seine Wettbewerbsfähigkeit erhält und eine vernünftige Geldpolitik machen kann. Letzteres ist unter bestimmten Umständen möglich durch die Anbindung an ein Reservewährungsland als Anker<sup>5</sup>. Wer aber bei festen Wechselkursen in Sachen Wettbewerbsfähigkeit einmal zurückgefallen ist, kann den Rückstand bei niedrigen Inflationsraten des Reservewährungslandes praktisch nicht mehr aufholen, da Deflation kein dazu geeigneter Weg ist. Aber auch eine vom Reservewährungsland verschiedene Exportstruktur kann dem ankernden Land, wie im Falle Argentiniens, zum Verhängnis werden. Die

---

<sup>4</sup> So in seinem letzten World Economic Outlook vom April 2002 (S. 61 ff.)

<sup>5</sup> Wobei die Umstände regelmäßig nur dann eine vernünftige Geldpolitik erlauben, wenn das Reservewährungsland selbst eine vernünftige Geldpolitik macht, sich in ein internationales Währungssystem mit geordneten Verfahren im Falle einer Abwertung der ankernden Länder einbinden läßt, und das ankernde Land via Lohnpolitik seine Inflationsrate ohne weiteres auf dem Stand des Reservewährungslandes halten kann. Im Falle der Anbindung eines Landes wie Österreich an die Bundesrepublik waren diese Bedingungen halbwegs erfüllt, im Falle Argentiniens mit seiner Anbindung an die USA waren sie in keiner Weise erfüllt.

brasilianische Abwertung gegenüber dem US-Dollar hat den USA kaum geschadet, hat Argentinien aber den "Todesstoß" versetzt. Das gilt im übrigen für die jetzt heftig diskutierte offizielle Dollarisierung Argentiniens wie für den currency board.

Weil 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 hätte eine Chance haben können. Jenseits der Dogmen und trotz aller unmittelbaren Härten, die eine Abwertung mit sich bringt, hätte das Land Anfang 2002 zum ersten Mal seit vielen Jahren die Möglichkeit gehabt, sich aus der Krise befreien. Entscheidend dafür wäre es gewesen, zusammen mit einer kontrollierten Abwertung eine rein nationale Geldversorgung zu organisieren und das Zinsniveau zu normalisieren. Doch die Auguren des Unilateralismus waren sofort auf dem Plan und haben den Sprung von der Ecke absolut fester Wechselkurse in die andere Ecke völlig flexibler Kurse verlangt. Unter dem Druck des Marktes hat Argentinien übermäßig abgewertet, was seine innere Stabilität gefährdet und die wirtschaftliche Situation der wichtigsten Nachbarländer, insbesondere die Brasiliens destabilisiert. Sobald Argentinien das Schlimmste überwunden hat und wieder exportfähig ist, gerät Brasilien erneut unter Druck. Soll Brasilien dann wieder abwerten und danach wieder Argentinien und dazwischen alle anderen Länder 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 hätte stattdessen mit Hilfe der internationalen Gemeinschaft in ein System eingebunden werden müssen, das, koordiniert mit den Nachbarländern, einen Abwertungswettlauf verhindert, und eine möglichst kohärente Politik für Südamerika insgesamt erlaubt. So etwas, wird man einwenden, ist

politisch in Lateinamerika derzeit noch nicht möglich. Dennoch wird man sich dorthin bewegen oder auf offene Märkte ganz verzichten müssen. In der scheinglobalisierten Welt sind regionale Lösungen der einzige Ausweg.

Insgesamt: Die Krise in Argentinien zeigt, daß die Diskussion um die "internationale Finanzarchitektur", die der IWF und die G-7 nach der Asienkrise in Gang gesetzt haben, die eigentlichen Probleme überhaupt nicht berührt. Die Aufforderung an die Entwicklungsländer, "Ecklösungen" beim Währungssystem zu wählen, war der Versuch der großen Länder, sich jeder multilateralen Verpflichtung im Bereich des Kapitalverkehrs zu entziehen. Beide Ecken sollten den kleineren Ländern erlauben, ihre Märkte offenzuhalten, ohne auf Unterstützung der Großen angewiesen zu sein. Ecklösungen aber gleichen der Quadratur des Kreises; eine unilaterale Lösung für ein seiner Definition nach multilaterales Phänomen wie den Wechselkurs einer Währung kann es nicht geben. Der argentinische Wechselkurs ist gleichzeitig der brasilianische und umgekehrt. Die vom IWF vertretene Theorie war ein Widerspruch in sich und an diesem Widerspruch ist Argentinien im Grunde gescheitert.

Wer eine globalisierte und liberalisierte Welt will, eine Welt mit freiem Güter- und Kapitalverkehr, muß auch eine globale Geld- und Währungsordnung anstreben und bereit sein, die eigene wirtschaftspolitische Autonomie dafür zurückzustellen. Im Bereich des internationalen Handels gibt es eine globale Ordnung mit klar definierten Rechten und Pflichten aller Teilnehmer. Solange die Welt eine vergleichbare Ordnung von Währung und Finanzen nicht hat, bleibt die Globalisierung eine Fiktion.