

Fritz, Barbara

Article — Digitized Version

Implikationen der Asienkrise für das lateinamerikanische Entwicklungsmodell der 90er Jahre

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fritz, Barbara (1999) : Implikationen der Asienkrise für das lateinamerikanische Entwicklungsmodell der 90er Jahre, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 68, Iss. 1, pp. 22-35

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/141218>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Implikationen der Asienkrise für das lateinamerikanische Entwicklungsmodell der 90er Jahre

Von Barbara Fritz*

Zusammenfassung

Der Artikel analysiert die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf Lateinamerika. Dabei fragt er nach den Implikationen für die von den lateinamerikanischen Staaten in den 90er Jahren eingeschlagene Strategie der Stabilisierung und Entwicklung auf der Grundlage eines Wechselkursankers. Da diese Politik mit tiefgreifenden Strukturreformen einherging, sehen die Regierungen, aber auch Vertreter von internationalen Finanzinstitutionen eine „grausame Ungerechtigkeit“ darin, daß Lateinamerika trotzdem zu einem Opfer der Asienkrise wurde. Dagegen argumentiert der Beitrag, daß das eingeschlagene Modell auf einer expliziten Überbewertung der Währungen fußt, die zwangsläufig eine Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit und eine dramatische Vertiefung der Schuldnerposition nach sich zieht. Durch die Abhängigkeit von permanenten Kapitalimporten erhöht sich die Vulnerabilität der nationalen Ökonomien und wird die Ausbildung eines dauerhaften Entwicklungsmodells blockiert. Die Asienkrise hat diese Blockade nicht verursacht, sondern vielmehr inhärente Schwächen des Modells offengelegt.

1. Die Wellen des Taifuns: Auswirkungen auf Lateinamerika

Die Länder Lateinamerikas, denen es nur mühsam gelungen ist, das Image der 80er Jahre einer Krisenregion abzulegen, betreiben seit den 90er Jahren weitreichende Anpassungsprozesse, die von der Inflationsbekämpfung über die Deregulierung der Märkte bis zur Kapitalmarkt- und Außenhandelsliberalisierung reichen. Zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Asienkrise sind die Veränderungen durch diese gemeinhin als neoliberal bezeichnete Politik sichtbar: die durchschnittliche Inflationsrate, Ende der 80er Jahre noch im vierstelligen Bereich, ist auf unter zehn Prozent gesunken, die öffentlichen Defizite bewegen sich — mit wenigen Ausnahmen — innerhalb der Maastricht-Kriterien und die Kapitalzuflüsse sind aufgrund der Wahrnehmung der Region als emerging markets stark angestiegen. Im Gefolge der Mexiko-Krise 1994/95 hat die Mehrzahl der Staaten deutliche Reformanstrengungen im einheimischen Bankensektor unternommen. 1997 zählt Lateinamerika mit einer Zunahme des BIP um fünf Prozent zu den Regionen mit dem höchsten Wirtschaftswachstum.

Trotz dieser auf den ersten Blick positiven Entwicklung wird der Kontinent von der internationalen Finanzkrise schwer getroffen, die durch den Crash der asiatischen Ökonomien ausgelöst wurde. Nach einer fünfprozentigen Steigerung des BIP im Vorjahr reduziert die Wirtschaftskom-

mission der Vereinten Nationen für Lateinamerika im Mai 1998, also noch vor Ausbruch der Rußlandkrise, die Wachstumserwartungen für 1998 auf 2,9 % (CEPAL 1998b); einige Monate später schätzt Goldman Sachs den Zuwachs auf nur noch 1,1 %; die öffentlichen Haushalte haben teilweise dramatische Einnahmeausfällen zu verzeichnen und das regionale Leistungsbilanzdefizit wird sich im Jahr 1998 voraussichtlich auf 3,5 % erhöht haben (1997: 3,1 %).¹ Für das Jahr 1999 sind die Erwartungen keineswegs besser: es wird ein Null-Wachstum erwartet.²

Empirisch läßt sich dieser Einbruch auf zwei Phänomene zurückführen (CEPAL 1998b): zum ersten gibt es aufgrund von spill over-Effekten Kapitalabflüsse zu verzeichnen, die aus einer allgemeinen Panik hinsichtlich der Einschätzung der sogenannten emerging markets sowie aus

* Volkswirtin; wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lateinamerika-Institut der FU Berlin; e-mail: bfritz@zedat.fu-berlin.de

¹ World Bank (1998), S. 1; und Le Monde Diplomatique, 6.11.98, S. 6.

² Deutsche Bank Research (1998), S. 3. An dieser Stelle ist eine Anmerkung vonnöten: Der vorliegende Text wurde am 12. Januar 1999 fertiggestellt, just einen Tag vor dem Ausbruch der brasilianischen Währungskrise. Die Argumentation des Beitrags ist durch die Ereignisse seitdem jedoch keineswegs überholt, sondern eher bestätigt worden (s. auch den Beitrag der Autorin „Ende eines Modells“ in der taz, 22.1.1999, S. 12).

Portfolioumschichtungen zur Deckung von Verlusten resultieren; diese spiegeln sich auch in schlechteren Bewertungen der Rating-Agenturen und in gestiegenen spreads auf Emissionen der lateinamerikanischen Länder am internationalen Kreditmarkt wider. Deutlichstes Signal für diese Klimaveränderung sind die Einbrüche an den Börsen Lateinamerikas, die auf dem Höhepunkt der Rußlandkrise bis zu 50 % gegenüber den Werten zum Jahresanfang verlieren. Mehrere Staaten leiden unter dramatischem Kapitalabfluß und haben spekulative Attacken abzuwehren, einige Ökonomien werden dadurch zur Abwertung ihrer Währungen bzw. zur Ausweitung von Bandbreiten für ihren Wechselkurs gezwungen, die Kreditaufnahme an den internationalen Finanzmärkten gerät ins Stocken. Selbst das lateinamerikanische Musterland Chile, das für seine Kapitalimportkontrollen durchaus internationale Anerkennung erhalten hat,³ erleidet Mitte des Jahres eine Spekulationsattacke und sieht sich zu einer Lockerung dieser Kapitalmarktrestriktionen gezwungen.

Zum zweiten hat die Region aufgrund der internationalen Krise deutliche Nachfrageausfälle zu verzeichnen. Auch wenn im Durchschnitt der Anteil der lateinamerikanischen Exporte nach Asien bzw. nach Rußland nicht sehr hoch ist, sind einzelne Länder — beispielsweise Chile, das mit seinem Hauptexportprodukt Kupfer ein Drittel seiner Ausfuhren nach Ost- und Südostasien absetzt — aufgrund der Importkontraktion der Krisenländer schwer getroffen. Schwerer noch wiegt aber der allgemeine drastische Verfall der Rohstoffpreise im Verlauf des Jahres 1998, der mit der Rezession der asiatischen Krisenländer sowie der erzwungenen Exportmaximierung bei abgewerteten Währungen und damit niedrigeren Preisen einhergeht: der Preisindex für Rohstoffe des HWWA ist innerhalb eines Jahres um fast 25 % gesunken.⁴ Dies trifft in besonderem Maße die erdölexportierenden Länder wie Mexiko und Venezuela oder den Kupferexporteur Chile, darüber hinaus

aber die Gesamtheit der lateinamerikanischen Länder, die angesichts relativ hoher Rostoffanteile bei ihren Ausfuhren eine deutliche Verschlechterung ihrer *terms of trade* hinzunehmen haben. Und nicht zuletzt ist angesichts der Abwertungen der asiatischen Währungen der Wettbewerb im Fall von Industrieprodukten, mit denen sie gegen die asiatischen Länder beispielsweise auf dem US-amerikanischen Markt konkurrieren, spürbar härter geworden.

2. Politikreaktionen: Das Krisenmanagement fest im Griff — fest im Griff des Krisenmanagements?

Die Folgen der externen Schocks — Kapitalabfluß, verringerte Staatseinnahmen und sinkende Exporte — sind nicht zuletzt deshalb so fatal für die Länder, weil sie sich unmittelbar auf die sogenannten Fundamentaldaten niederschlagen, die bestimmend sind für die Festlegung der Länderrisiken, an denen sich internationale Finanzinvestoren orientieren. Aus diesem Grund ist es für die Regierungen so bedeutend, unmittelbar wirtschaftspolitische Anpassungsmaßnahmen zu ergreifen, die dem Markt signalisieren, daß das Land willens und in der Lage ist, auch unter adversen Bedingungen den eingeschlagenen wirtschaftspolitischen Kurs beizubehalten.

Als Antwort auf die Krise ist folglich zuallererst eine Verhärtung der Geld- und der Fiskalpolitik erforderlich, sowie unter Umständen das Ergreifen einer aktiveren Handelspolitik, soweit dies innerhalb der Normen der WTO möglich ist (vgl. Tabelle 1). Selbstverständlich gehen nicht alle lateinamerikanischen Länder mit derselben Rigorosität in

³ Genauere Ausführungen zu den chilenischen Kapitalverkehrskontrollen finden sich in Aninat/Larraín (1996).

⁴ Die Zeit, 24.9.98 (Nr. 36), S. 40.

Tabelle 1

Wirtschaftspolitische Maßnahmen Lateinamerikas als Antwort auf die Krise in Ost- und Südostasien

Land	Fiskalpolitische Anpassung	Geldpolitische Anpassung	Handelsmaßnahmen
Argentinien	in Aussicht gestellt		X
Brasilien	X	X	X
Chile	X	X	
Kolumbien	X	X	X
Ecuador	X		X
Mexiko	X	X	
Paraguay		X	
Peru			in Aussicht gestellt
Uruguay			in Aussicht gestellt
Venezuela	X		

Quelle: CEPAL (1998b), p. 21.

diese erneute Runde der Strukturanpassungen. Ecuador und Venezuela beispielsweise unternehmen trotz drastischer staatlicher Einbußen aufgrund des Ölpreisverfalls keine allzu großen Anstrengungen zum Ausgleich des öffentlichen Haushalts; Mexiko dagegen realisiert im Verlauf des Jahres 1998 angesichts kontinuierlich sinkender Öleinnahmen — die immerhin 40 % des öffentlichen Haushalts ausmachen — drei Austeritätspakete, um sein angestrebtes Haushaltsziel trotzdem noch zu erreichen, und erhöht die einheimischen Zinsen kurzfristig auf 100 %. Argentinien, Chile, Kolumbien und andere Länder unternehmen vergleichbare Anstrengungen.

Brasilien ist ohne Zweifel das am stärksten getroffene Land: Angesichts von steigenden Defiziten sowohl in der Leistungsbilanz als auch in den öffentlichen Haushalten muß im November 1997 im Gefolge der Asienkrise eine Spekulationsattacke gegen die einheimische Währung mittels drastischer Geld- und Fiskalpolitik abgewehrt werden; allerdings werden anschließend die erfolgreichen Anstrengungen zur Einnahmenerhöhung durch die nicht realisierten Ausgabensenkungen neutralisiert. Dies trägt, neben dem gestiegenen öffentlichen Schuldendienst aufgrund der Verdoppelung des nominalen Zinsniveaus von 20 auf über 40 %, im Jahr 1998 zum Anstieg des nominalen öffentlichen Defizits auf 7 % des BIP bei. Das Fehlen fiskalpolitischer Rigidität wird als Hauptauslöser für die Kapitalflucht wahrgenommen, die im Zuge der Rußlandkrise massiv einsetzt. Dies macht den Abschluß eines internationalen Kreditpakets unter Führung des IMF von über US \$ 40 Milliarden — mit der Bedingung einer konsequenten Austeritätspolitik zusätzlich zur erneuten Anhebung des Zinsniveaus — notwendig. Damit wird die Erwartung verbunden, die Abwertung der brasilianischen Währung vermeiden zu können, die die bisherige wirtschaftspolitische Strategie des *Plano Real* zum Scheitern bringen würde.

Die CEPAL urteilt entsprechend, daß die Antwort Lateinamerikas auf die Krise so schnell und so effizient war wie vielleicht nie zuvor.

“(…) the measures that have been adopted are much more stringent than would have been justified by conditions in each economy, as they have basically been put in place in response to foreign speculation. As a result of the financial contagion, the Latin American countries will have to bear heavy costs, which have no domestic justification and are, thus, economically and socially inefficient” [Cepal (1998c), p. 18].

Ebenso wie die CEPAL dies formuliert, fühlen sich auch die lateinamerikanischen Präsidenten zu Unrecht von dieser externen Krise bestraft. Und auch der Chefökonom der Weltbank, Joseph Stiglitz, hält die Folgen der Krise auf Lateinamerika für eine „besonders grausame Ungerechtigkeit: Brasilien und die anderen südamerikanischen Staaten haben es nicht verdient, durch die Schwierigkeiten anderer in Mitleidenschaft gezogen zu werden (...) Diese Volkswirtschaften verfügen über erstklassige Basisdaten. Sie haben glänzende Zukunftsperspektiven.“⁵

Nun darf sich Brasilien gerade angesichts seines Fiskaldefizits hiermit nicht ganz zu Recht geschmeichelt fühlen. Abgesehen davon jedoch verweist Stiglitz' Statement auf genau die Frage, der im folgenden nachgegangen werden soll: ob das von Lateinamerika eingeschlagene Entwicklungsmodell tatsächlich im Prinzip diese glänzenden Zukunftsperspektiven eröffnet, die nur vorübergehend durch die internationale Finanzkrise gestört worden sind, oder ob diese externe Krise nicht vielmehr das dem Modell inhärente Dilemma offengelegt hat.

3. Von Ähnlichkeiten und Unähnlichkeiten Lateinamerikas und Asiens

Zur Klärung dieser Frage ist der Vergleich zwischen der Mexiko-Krise 1994/95 und der asiatischen Krise seit 1997 erhellend. Der mexikanische Zentralbankpräsident Guillermo Ortiz (1998) findet dabei weitreichende Parallelen: In beiden Fällen sind in den Jahren vor der Krise Inflation und öffentliches Defizit gering; nach vorausgegangen tiefgreifenden Strukturreformen (Mexiko) bzw. anhaltend hohem Wachstum spätestens seit Ende der 80er Jahre (Asien) werden die Länder als aufstrebende Märkte wahrgenommen und erhalten entsprechend hohe und steigende Kapitalzuflüsse. Dies führt zu einer Erhöhung der Binnennachfrage, einem deutlichen Anstieg der Aktienkurse und der Immobilienwerte, der Ausweitung des Kreditvolumens im einheimischen Bankensektor sowie einem klaren Anstieg des Leistungsbilanzdefizits. Die abrupte Umkehr dieser Kapitalströme führt dann zu Liquiditätsproblemen im Bankensektor und zu einer Zahlungsbilanzkrise.

Die zentrale Gemeinsamkeit zwischen Asien und Mexiko, die für dieses Krisenschema bestimmend ist, besteht jedoch tatsächlich in der Anbindung der Wechselkurse an den US-Dollar.⁶ (Und dies gilt nicht nur für Mexiko bis zur Währungskrise, sondern für einen großen Teil der lateinamerikanischen Länder.) Ortiz verweist auch unter anderem auf diese Parallele, den entscheidenden Unterschied unterschlägt er allerdings: Im Falle Asiens scheint die Anwendung solcher sogenannter Wechselkursanker ab Ende der 80er Jahre quasi eine Abweichung vom bis dahin überaus erfolgreichen Entwicklungspfad zu sein. Es sei hier dahingestellt, ob dies nun auf Empfehlung des IWF hin geschieht, ob sich der Druck der Washingtoner Institutionen in Verbindung mit dem ökonomischen *mainstream* auf die Liberalisierung der Kapitalmärkte durchsetzt, oder ob letztendlich das ab Ende der 80er Jahre aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus in den Industrieländern zunehmende Angebot an Kapital am internationalen Finanzmarkt den Ausschlag gibt, dessen Import rasches und leichtes Wachstum verspricht. Lateinamerika jedoch

⁵ International Herald Tribune, 19./20.9.98.

⁶ Eben diese Wechselkursanbindung der asiatischen Krisenländer wird in dem Beitrag von Horn/Schrooten in der vorliegenden Zeitschrift in den Mittelpunkt ihrer Krisenanalyse gestellt.

bleibt praktisch keine Wahl, will es auf marktkonformem Weg⁷ die inflationäre Aushöhlung seiner Währungen beenden, ohne auf Entwicklung verzichten zu müssen. Daß die Erzeugung von Stabilisierung mit Wachstum auf diesem Wege zwar kurzfristig, aufgrund der überaus restriktiven Erfolgsbedingungen jedoch nicht dauerhaft aufrecht zu erhalten ist, wird im weiteren ausgeführt.

4. Lateinamerikas Start in die 90er Jahre: Chronische Inflationsprozesse und die Notwendigkeit ihrer Beendigung

In Lateinamerika ist die Ausgangslage eine gänzlich andere als in den asiatischen „Erfolgsländern“: Die 80er Jahre, gemeinhin als „verlorenes Jahrzehnt“ titliert, markieren hier das endgültige Scheitern der Strategie der importsubstituierenden Industrialisierung, die seit den 50er Jahren die Wirtschaftspolitik des Kontinents dominierte. Mit dem Ausbruch der Schuldenkrise Anfang der 80er geht ein deutlicher Anstieg der Inflation einher, nachdem die Währungen in den Jahrzehnten zuvor durch den *desarrollista state*⁸ aufgeweicht worden sind. Unter Aufsicht des IWF werden orthodoxe Stabilisierungsprogramme durchgeführt, die jedoch in den meisten Fällen scheitern beziehungsweise abgebrochen werden, weil das Ergebnis nicht, wie erwartet, eine kurzfristige Anpassungskrise mit sinkender Inflation bei geringem Wachstum ist, sondern „die schlimmste aller Welten“, eine andauernde Stagflation. Während die orthodoxe Lesart eine ungenügende wirtschaftspolitische Ausführung der an sich korrekten Therapie diagnostiziert, formulieren lateinamerikanische Autoren in dem Bemühen, dieses Phänomen zu klären, eine heterodoxe Theorie der chronischen Inflation und dementsprechend alternative Stabilisierungsansätze.⁹

Ein chronischer Inflationsprozeß unterscheidet sich demzufolge deutlich von dem Typus von Inflation, wie er den orthodoxen Stabilisierungsprogrammen zugrundegelegt wird. Letztere gehen von einer kurzfristigen Abweichung der Geld- und Währungspolitik vom Gleichgewicht aus, die das Resultat ist aus einer Geldmengenschöpfung zur Finanzierung einer expansiven Fiskalpolitik bei gleichzeitiger Überbewertung der Währung als Folge einer ungenügenden Anpassung des nominalen Wechselkurses. Die heterodoxe Diagnose dagegen erklärt die Entstehung der chronischen Inflationsprozesse Lateinamerikas zwar durchaus auch mit öffentlichen Defiziten, begründet den langandauernden Inflationsprozeß jedoch in der Hauptsache durch das „Inflationsgedächtnis“ der Marktakteure, die inertielle Komponente also, die von einer Periode in die nächste transportiert wird und die mittels Indexierungsmechanismen von Löhnen und Preisen institutionalisiert ist. Analog wird die Inflation auch als Ergebnis eines gesellschaftlichen Verteilungskampfs interpretiert, der in einer permanenten Scheinlösung von nominalen Lohn- und Preiserhöhungen endet, zusätzlich alimentiert von oligopolistischen Preisbildungsprozessen in dem abgeschotte-

ten Markt. Es bildet sich auf diese Weise ein Inflationssockel heraus, der mit einer konventionellen Politik der Geldmengenkontrolle nur extrem mühsam und mit sehr hohen ökonomischen und sozialen Kosten bekämpft werden kann, in erster Linie aber eben in eine Stagflation münden muß.

Dieser chronische Inflationsprozeß geht aufgrund der sukzessiven Aushöhlung der Zahlungsmittelfunktion des einheimischen Geldes in der Regel mit einem kumulativen Dollarisierungsprozeß einher, der dann wiederum für eine Beschleunigung des Inflationsprozesses sorgt und aufgrund der Verringerung der Geldbasis in einheimischer Währung die Lenkungsfunktion der Zentralbank und damit die stabilisierende Wirkung einer harten Geldpolitik noch weiter aushöhlt. Der Grad der Dollarisierung differiert allerdings in den einzelnen Ökonomien: während Länder wie Bolivien und Argentinien ebenso wie ein großer Teil Zentralamerikas als weitgehend dollarisiert gelten, bildet Brasilien eine spezifische Geldverfassung der unterdrückten Dollarisierung aus.

Da nun also die Geldmenge als nominaler Anker nicht zur Verfügung steht, verfallen die heterodoxen Theoretiker bei ihrer Suche nach Alternativen auf das Lohn- und Preisniveau als nominales Anker zur Erzeugung von Preisniveaustabilität. Dementsprechend steht das Einfrieren von Löhnen und Preisen im Mittelpunkt der heterodoxen Stabilisierungsprogramme Mitte der 80er Jahre, die in verschiedenen Ländern Lateinamerikas mit wenig Erfolg umgesetzt werden. Die mit einer solchen Maßnahme verbundenen operationalen Schwierigkeiten sind unschwer vorstellbar. Zudem muß im Nachhinein erkannt werden, daß die orthodoxe Inflationskomponente fortbestehender fiskalischer Defizite zu wenig berücksichtigt worden ist, die nicht nur aus einer laxen Fiskalpolitik, sondern in erster Linie aus der inzwischen lang andauernden Zersetzung der lateinamerikanischen Ökonomien mitsamt dem öffentlichen Sektor resultiert [Fanelli et al. (1994), S. 108 ff].

Letztendlich setzt sich jedoch tendenziell ein anderer Typus der Stabilisierung durch, der überhaupt erst ab Ende

⁷ Die Option einer internen und externen Entschuldung mittels Schuldenmoratorium und Währungsreform, die in den 80er Jahren durchaus noch diskutiert wurde, steht Lateinamerika in der jetzigen Ära nicht zur Verfügung, sieht man einmal von den quantitativ zu vernachlässigenden Ansätzen zur Entschuldung der ärmsten Länder ab.

⁸ Ziel eines solchen *desarrollista state* (vom Spanischen: *desarrollo* = Entwicklung) war nicht in erster Linie die Erzielung von Preisniveaustabilität, sondern vielmehr eines beschleunigten Wachstumsprozesses; entsprechend diesem Ziel wurde eine Geld- und Fiskalverfassung der aufgeweichten Budgets ausgebildet. Vgl. hierzu Nicolas (1994) und Nitsch (1998).

⁹ Maßgebende Beiträge lieferten brasilianische Ökonomen wie Arida/Lara-Resende (1985); Bresser Pereira/Nakano (1987) und Lopes (1986); aber auch beispielsweise Bruno (1991).

der 80er Jahre zur Verfügung steht: Der Einsatz des Wechselkurses als nominaler Anker, von den Heterodoxen theoretisch durchaus schon vorher erwogen, ist erst ab dem Moment möglich, in dem den Ländern mit der allmählichen Rückkehr an die internationalen Finanzmärkte Devisenreserven in ausreichendem Maße zur Verteidigung eines fixen oder quasi-fixen Wechselkurses zur Verfügung stehen, die eine notwendige, wenn auch längst keine hinreichende Bedingung für den Erfolg einer solchen Stabilisierungspolitik darstellen. Solange das hoch verschuldete Lateinamerika jedoch den Wechselkurs in den Dienst der Devisenmaximierung zur Bedienung der Außenschulden stellen muß, ist an eine Anhäufung von harter Währung seitens der Zentralbank nicht zu denken.

5. Für und Wider von Wechselkursankern in chronisch inflationierten und dollarisierten Ökonomien: Argentinien, Brasilien, Mexiko

Die Rigidität der Wechselkursanbindung differiert in Lateinamerika ebenso, wie dies in Asien bis zum Ausbruch der Krise der Fall war. Die bekanntesten Fälle der Anwendung von Wechselkursankern sind die drei großen Länder des Kontinents, Argentinien, Brasilien und Mexiko (s. Tabelle 2); aber auch eine Reihe weiterer Staaten verfolgen, wenn auch mit weniger stark ausgeprägter Bindung, eine solche Strategie.¹⁰

Während eine vollständige Fixierung des Wechselkurses mit der entsprechenden Passivierung der Geldpolitik aus Sicht der Orthodoxie den Vorteil der Regelgebundenheit aufweist, ermöglicht die gemäßigte Variante einer Quasi-Fixierung die Abmilderung oder zeitliche Streckung der erforderlichen Anpassungsleistungen. Je lockerer jedoch die Anbindung des Wechselkurses ausfällt, desto stärker wird der Einsatz der Geldpolitik vonnöten. Dies zeigt sich an den unterschiedlichen Zinsniveaus beispielsweise in Argentinien und Brasilien (s. unten). Die Entscheidung über den Grad der Anbindung ist von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, die von der spezifischen Geld- und Fiskalverfassung bis hin zur gesellschaftlichen Verfassung und der politischen Kräftekonstellation reichen. Zum besseren Verständnis werden im folgenden die Stabilisierungsprogramme mit Wechselkursanbindung in den ausgewählten Ländern charakterisiert.

Argentinien geht mit der Errichtung eines Currency Board und der Fixierung des Wechselkurses per Gesetz — bei gewissen Lockerungen der Konvertibilitätsverpflichtung im Zeitverlauf — einen sehr hohen Grad der Rigidität ein, was unter anderem mit dem ausgesprochen hohen Grad der Dollarisierung der nationalen Ökonomie sowie dem gesellschaftlichen Trauma der hyperinflationären Vergangenheit zu erklären ist. Mit der Bindung der Geldmenge an die Höhe der Kapitalimporte und der Einführung des US-Dollar als zweitem legalem Zahlungsmittel ist die vollkommene Liberalisierung nicht nur des Güter-, sondern vor allem des Kapitalmarkts verbunden.¹¹

Mexiko dagegen, das zu keinem Zeitpunkt eine vergleichbar hohe Geldentwertung kannte und mit seinem de facto-Einparteiensystem durch einen hohen Grad des Korporatismus geprägt ist, optiert 1988 mit seinem Stabilitätsvertrag für eine gelockerte Form der Währungsanbindung, die mit einer paktierten Lohn- und (zumindest auf dem Papier) Preisbindung bei gleichzeitiger Außenliberalisierung eine heterodoxe Komponente beinhaltet. Der paktierte passive *crawling peg* beinhaltet regelmäßige, zuvor angekündigte Miniabwertungen, die konstant unterhalb des Inflationsdifferentials zur Ankerwährung liegen. Die in diesem Rahmen stattfindende weitgehende Außenliberalisierung steht in engem Zusammenhang mit Mexikos Integration in die Nordamerikanische Freihandelszone NAFTA.

Der brasilianische *Plano Real* stellt im Vergleich mit den anderen Ländern stärker auf einen Mix von gelockelter Wechselkursanbindung und aktiver Geldpolitik ab. Dies hat mit der besonderen Geldverfassung der Quasi-Dollarisierung¹² sowie der relativ geringen Außenorientierung des großen Landes zu tun, auch wenn mit der Stabilisierung eine Beschleunigung der Außenliberalisierung verbunden ist. Bei einer relativ weitgehenden Liberalisierung des Kapitalverkehrs wird jedoch die Dollarisierung des

¹⁰ Für die zentralamerikanischen Länder vgl. etwa Escaith/Schatan (1996).

¹¹ Einen kritischen Überblick über das argentinische Modell liefern Hujo (1996) und Nicolas/Symma (1992).

¹² Die brasilianische Quasi-Dollarisierung basiert auf einer hochgradig institutionalisierten Indexierung sowie der staatlichen Bereitstellung indexierter und real positiv verzinsten Bonds als Quasi-Geld anstelle einer harten Währung; ausführlicher dazu vgl. Carneiro/Garcia (1993) und Doellinger (1996).

Tabelle 2

Wechselkurs-basierte Stabilisierungsprogramme in Argentinien, Brasilien und Mexiko

	Programm	Zeitraum	Wechselkurs-Regime
Argentinien	Plan Cavallo	seit 1991	Currency Board mit fixer 1:1-Bindung
Brasilien	Plano Real	seit 1994	quasi-fixer Wechselkurs (formal: crawling band)
Mexiko	Pacto de Estabilidad	1988-1995	quasi-fixer Wechselkurs (formal: prä-fixierter passiver crawling peg)

Bankensektors nach wie vor begrenzt. Der Geldpolitik kommt auch deswegen eine erhöhte Bedeutung zu, weil auf diese Weise die vergleichbar größten und sichtbarsten Probleme der fiskalpolitischen Anpassung ausgeglichen werden müssen.¹³

An dieser Stelle soll vor allem interessieren, mit welchen Argumenten die Länder Lateinamerikas diese Strategie des Wechselkursankers gewählt haben. Dabei lassen sich vier zentrale Begründungen finden, deren Probleme im Lichte der Asienkrise diskutiert werden.

5.1 Das Vermeiden einer Stabilisierungskrise

Die Fixierung oder Quasi-Fixierung des Wechselkurses zum Zwecke des Stabilitätsimports weist gerade für hochgradig inflationierte Ökonomien kurzfristig entscheidende Vorteile auf: erst einmal löst diese in der kurzen Frist das Dilemma der orthodox fundierten Inflationsbekämpfung auf, die zwar bei ausreichend langer Anwendung Stabilität, jedoch keine Entwicklung erzeugen kann. Anstelle einer lang anhaltenden Repression des Binnenmarkts durch den Einsatz der Geldpolitik ist mit der relativ raschen Senkung der Inflation aufgrund des neuen nominalen Ankers in der Regel ein nachfrageinduzierter Boom zu beobachten. Dieser ist in der Regel durch den Wegfall von Inflationsverlusten und eine allgemein erhöhte Nachfrage aufgrund verbesserter Erwartungen sowie durch das überproportionale Wachstum im Dienstleistungssektor begründet. Es ergibt sich also — in der Anfangsphase — offenbar „die schönste aller Welten“: eine Stabilisierung ohne Anpassungskosten.

Allerdings muß dieser anfängliche Wachstumsschub in der Regel früher oder später beendet oder zumindest unterbrochen werden: Selbst wenn der Einsatz des Wechselkurses zur Beseitigung von drei- bis vierstelligen Infla-

tionsraten erstaunlich rasche Ergebnisse zeitigt, ist in den ersten Jahren zwangsläufig eine Restinflation zu beobachten, die sich aus der anfänglichen Rigidität von Löhnen und Preisen ergibt, und die rasch zu einer realen Aufwertung des Wechselkurses führt; in Brasilien kommt in dieser Anfangsphase eine nominale Aufwertung von rund 15 % hinzu, die die inflationsenkende Wirkung des Wechselkursankers beschleunigen soll. Auch ein später eingebauter *crawling peg* kann diese Aufwertungstendenz nur partiell neutralisieren, da ansonsten die Stabilisierungsfunktion des Wechselkurses verloren gehen würde. Mit der Aufwertung ist jedoch unmittelbar eine Verschlechterung der Leistungsbilanz verbunden.

Das Leistungsbilanzdefizit kann dann eine Höhe erreichen, die ab einem bestimmten Moment als „unsustainable“ interpretiert wird und über die Umkehrung von Kapitalströmen in eine Zahlungsbilanzkrise mit anschließender bereinigender Korrektur des Wechselkurses und der Rückkehr zu einer orthodoxen Geldpolitik führt. In diesem Sinne wird häufig nicht nur die Krise der asiatischen Staaten, sondern auch die Mexiko-Krise 1994/95 erklärt.¹⁴

Ab welcher Höhe des Außendefizits Liquiditätsprobleme entstehen, ist jedoch eine relative Angelegenheit. So sehen sich Argentinien und Brasilien infolge der Anspannung des internationalen Finanzmarkts im Zusammen-

¹³ Konzeption und Konsequenzen des brasilianischen Plano Real werden in Fritz (1995) sowie in Calcagnotto/Fritz (1996) analysiert.

¹⁴ Das Problem der realen Überbewertung durch die Anwendung eines Wechselkursankers wird beispielsweise von Edwards et al. (1996) und Sachs et al. (1995) in den Mittelpunkt der mexikanischen Währungskrise gestellt; eine davon abweichende Interpretation, die stärker auf die spezifische Interaktion von Devisenzuflüssen und einheimischer Geldmenge und Kreditschöpfung bei überbewertetem Wechselkurs abstellt, findet sich in Calvo/Mendoza (1996).

Tabelle 3

Effekte der wechselkursbasierten Stabilisierung: Wachstum und Inflationsentwicklung

	Inflation (Konsumentenpreisindex)				Wachstum (in % des BIP)			
	Ein Jahr vor	Drei Jahre nach der Stabilisierung			Ein Jahr vor	Drei Jahre nach der Stabilisierung		
Argentinien	(1990) 1.344	(1992) 18	(1993) 7,4	(1994) 3,9	(1990) 0,1	(1992) 9,5	(1993) 5,7	(1994) 7,5
Brasilien	(1993) 2.489	(1995) 22	(1996) 9,1	(1997) 4,3	(1993) 4,5	(1995) 3,9	(1996) 3,1	(1997) 3,5
Mexiko	(1987) 159	(1989) 20	(1990) 30	(1991) 19	(1987) 1,5	(1989) 3,3	(1990) 4,4	(1991) 3,6

Quelle: CEPAL 1998: Balance preliminar de la economia de América Latina y el Caribe 1997: Apéndice Estadístico (URL: <http://www.eclac.cl/espanol/Publicaciones/bal97/cuadros>; 18.12.98).

Tabelle 4

**Effekte der wechselkursbasierten Stabilisierung:
Entwicklung der Wechselkurse
Realer effektiver Index für den Export**

	Ein Jahr vor der Stabilisierung	Zwei Jahre nach der Stabilisierung	
Argentinien	(1990) 100	(1992) 77,5	(1993) 74,4
Brasilien	(1993) 100	(1995) 61,7	(1996) 58,4
Mexiko	(1987) 100	(1989) 76,3	(1990) 74,0

Quelle: IMF, International Financial Statistics Yearbook, und CEPAL: Notas sobre la economía y el desarrollo [aus: Fishlow (1997)].

hang mit der Mexiko-, dann der Asien- und jüngst der Rußlandkrise wiederholt zur Dämpfung des Binnenmarkts gezwungen, um die Verringerung der internationalen Liquidität kurzfristig über eine Reduzierung der Importe und die Steigerung der Exporte kompensieren zu können. Das Ergebnis ist ein vom Markt erzwungener Prozeß des *Stop-and-Go*, der nicht Ergebnis des Schwankens zwischen expansiver Fiskalpolitik und harter Geldpolitik ist, sondern vielmehr ein unsteter Wachstumsprozeß in Funktion der zur Verfügung stehenden internationalen Liquidität.¹⁵

5.2 Positiver Zwang zur Austeritätspolitik

Mit der Anbindung des Wechselkurses an eine harte Fremdwährung wird die Hoffnung verbunden, der nationalen Geld- und Fiskalpolitik quasi ein externes Korsett anlegen zu können: Wenn die politische Elite der Region unwillig oder unfähig zur Durchführung einer konsequenten Austeritätspolitik eingeschätzt wird, wie sich dies in der externen, aber auch in der nationalen Sichtweise in Lateinamerika zunehmend durchgesetzt hat, dann erfordert die Fixierung des Wechselkurses nun eine entsprechende Anpassung der Geld- und Fiskalpolitik, um mit der möglichst raschen Konvergenz der einheimischen Inflationsrate mit der des Ankerlandes eine zu starke reale Aufwertung des Wechselkurses und damit das rasche Erwachen von Zahlungsbilanzproblemen zu vermeiden. Die Entpolitisierung der Fiskalpolitik und die tendenzielle Exogenisierung der Geldpolitik von der nationalen Ebene hin zum Ankerland soll in dieser Logik der traditionellen Politik des *Stop-and-Go* in Lateinamerika — dem Alternieren zwischen Stabilisierungsversuchen mit harter Geldpolitik und dem erneuten Einschwenken auf eine populistisch begründete Politik des leichten Geldes nach deren Scheitern —

ein Ende machen. Mit dieser Form der freiwilligen Bindung wird eine höhere Glaubwürdigkeit der nationalen Politik vor allem gegenüber den internationalen Investoren angestrebt.

Die Anpassungsanforderungen an die Fiskalpolitik sind also extrem hoch. Dies trifft die lateinamerikanischen Ökonomien just an einem neuralgischen Punkt: Auf der einen Seite verweigern sich die nationalen Eliten seit jeher weitgehend der Besteuerung durch den Nationalstaat; hinzu kommt, daß in den heterogenen Gesellschaften der Anteil der nicht-monetisierten und informellen — und damit nicht besteuerten — Ökonomie teilweise recht groß ist. Auf der anderen Seite stehen hohe Forderungen gegen den Staat, die das Budget potentiell stark belasten: die Fortexistenz von alten klientelistischen Politikmustern belastet die Struktur der Ausgaben ebenso wie die angesichts der großen ökonomischen Ungleichheiten fraglos legitime Forderung marginalisierter Bevölkerungsgruppen nach einem „Begleichen der sozialen Schuld“ durch die redemokratisierten Staaten.

So kommt es, daß der Ausgleich der öffentlichen Finanzen im Zuge der Strukturreformen beispielsweise in Argentinien und Mexiko zwar auf den ersten Blick erfolgreich ist, aber prekärer Natur bleibt. So stellt die CEPAL fest, daß

„... myriad economic problems and crises — in many cases limited in intensity and ultimately brought under control, but crises nonetheless — have created an overall impression of fragility and suggest that fiscal balance and its contribution to general macroeconomic equilibrium are still constantly at risk“ [CEPAL (1998a), p. 6 f.].

So spielen einmalige Privatisierungseinnahmen in allen Ländern eine wichtige Rolle; teilweise werden Probleme schlicht, wie zum Beispiel in Argentinien, durch das Verschieben auf nachgelagerte föderale Ebenen „gelöst“. Hinzu kommt in Mexiko und Brasilien das quasi-fiskalische Defizit aufgrund der kostspieligen Sterilisierung hoher Kapitalimporte durch die Zentralbank, das aus dem Zinsdifferential zwischen einheimischem und internationalem Finanzmarkt entsteht und das hochgradig sensibel auf Zinserhöhungen im Zusammenhang mit Zinsänderungen der Leitwährungen reagiert. Auch die staatlichen Einnahmeneinbrüche Mexikos aufgrund des Rohstoffpreisverfalls im Gefolge der internationalen Finanzkrise weisen in dieselbe Richtung. Nicht zuletzt stellen die Banken Krisen, die in allen drei Ländern im Zuge der Mexikokrise stattgefunden

¹⁵ Die Auswirkungen der Mexiko-Krise zum Beispiel erzwingen in Argentinien im Jahr 1995 eine Schrumpfung des BIP um fünf Prozent, während das Wirtschaftswachstum in den Jahren davor und danach meist zwischen fünf und zehn Prozent liegt; Brasilien muß in Folge der Asienkrise, die zu einem Vertrauensverlust der Märkte angesichts des öffentlichen und des Außendefizits des Landes führt, den Wachstumsprozeß 1999 nach offiziellen Schätzungen von ursprünglich erhofften vier auf mindestens minus ein Prozent bremsen [IMF (1998), p. 5].

Tabelle 5

Öffentliche Finanzen^{a)}
in Prozent des BIP

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^{b)}
Argentinien ^{c)}	-1,6	-0,1	1,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,8	-1,4
Brasilien ^{d)}	1,4	-2,1	0,3	1,4	-4,9	-3,8	-4,3	-6,8
Mexiko	-0,4	1,6	0,7	-0,3	0,0	-0,1	-0,8	-1,4

a) Überschuß (+) oder Defizit des nicht-finanziellen öffentlichen Sektors in einheimischer Währung zu laufenden Preisen (nominales Konzept). — b) 1998 geschätzt. — c) Zentralstaat ohne Provinzen und Munizipien. — d) inflationsbereinigtes (operationales) Defizit.
Quellen: CEPAL; Banco Central do Brasil; Deutsche Bank Research.

den haben, eine schwere Belastung für das öffentliche Budget dar.¹⁶

Nichtsdestotrotz fällt der Erfolg der fiskalischen Anstrengungen in den einzelnen Ländern unterschiedlich aus: Während Mexiko und Argentinien trotz der genannten Vorbehalte geringe Defizite aufweisen, ist in Brasilien seit der Stabilisierung ein kontinuierlicher Anstieg des öffentlichen Finanzierungsbedarfs zu beobachten. Es ist das nominale Defizit in Höhe von 7 %, das zum Zeitpunkt der Rußlandkrise die massive Flucht aus der brasilianischen Währung auslöst und das den vom IWF koordinierten Stützungskredit notwendig macht.

Brasilien ist jedoch auch in dieser Angelegenheit der öffentlichen Finanzen ein komplexer Fall: Natürlich ist diese Entwicklung teilweise durch eine wenig rigorose Fiskalpolitik und die Unwilligkeit von Regierung und Parlament zu einschneidenden Reformen zu erklären. Von nicht zu unterschätzender Bedeutung ist jedoch, neben den oben genannten Gründen und vor allem aufgrund des hohen Gewichts des quasi-fiskalischen Defizits, die Verschlechterung der Haushaltslage durch den Übergang von extrem hohen zu sehr niedrigen Inflationsraten. Diese erklärt sich dadurch, daß nicht nur private Kontrakte, sondern auch die öffentlichen Finanzen einen weitgehenden Anpassungsprozeß an die Bedingungen der hohen Inflation durchliefen. Mit der Stabilisierung resultierte also ein umgekehrter Olivera-Tanzi-Effekt: ein potentiell hohes Defizit, das bis zur Beendigung der Inflation dadurch unterdrückt wurde, daß nominale Beträge erst dann ausgezahlt wurden, wenn ihr realer Wert hinreichend gesunken war, wurde nach der Stabilisierung überhaupt erst sichtbar [vgl. Bacha (1994)].

5.3 Kompatibilität mit dem Paradigma der Liberalisierung

Zum dritten ist die Strategie der Wechselkursanbindung in hohem Maße kompatibel mit dem Paradigma der Außenliberalisierung: Die Fixierung des Wechselkurses erfordert zwangsläufig eine Kapitalmarktliberalisierung, da anson-

sten der Zufluß von Devisen, der notwendig zur Verteidigung dieses Wechselkurses ist, nicht gewährleistet werden kann. Denn je höher der Grad der Rigidität der Wechselkursanbindung ausfällt, desto weniger kann die Geldpolitik zur Attrahierung von Kapitalimporten eingesetzt werden. Das Senken von Handelsbarrieren wiederum ist notwendig, um mittels verstärkter Importe den Wettbewerbsdruck auf die nationalen Unternehmen zu erhöhen, die damit an Preiserhöhungen gehindert und zu Produktivitätserhöhungen gezwungen werden sollen. Dies paßt zu der gängigen Interpretation, daß die Krise Lateinamerikas maßgeblich durch Effizienzrückstände aufgrund der hochgradig protektionistischen Politik der Importsubstitution verursacht sei.

Der Kapitalzufluß, attrahiert durch das Entfallen des Wechselkursrisikos aufgrund der Fixierung des Wechselkurses, stützt und verstärkt die Aufwertung der einheimischen Währung. In Zusammenwirkung mit der gleichzeitigen Handelsliberalisierung wirkt sich dieser doppelte Wettbewerbsschock von Überbewertung und Zollsenkungen zum einen quantitativ aus: es ist ein dramatischer Anstieg der Importe zu verzeichnen, während das Wachstum der Exporte deutlich zurückbleibt. So kommt es, daß der Großteil Lateinamerikas ausschließlich bei den Importen zu den Ländern mit den höchsten Zuwachsraten zählt, während die asiatischen Länder vor der Krise deutliche Zuwächse bei ihren Im- und Exporten verzeichnen (s. Tabelle 7). In diesem Rückgang der Konkurrenzfähigkeit spiegelt sich auch wider, daß Lateinamerika die einzige Region ist, gegen die die USA trotz ihres stark angestiegenen Außendefizits einen Exportüberschuß zu erzeugen vermögen, der zudem im Ansteigen begriffen ist.¹⁷

¹⁶ Nach offiziellen Schätzungen belaufen sich die Kosten der mexikanischen Bankenkrise im Gefolge der Währungskrise 1994/95 auf 12 bis 15 % des BIP [CEPAL (1998a), p. 159].

¹⁷ Während sich das US-amerikanische Handelsbilanzdefizit 1998 insgesamt deutlich erhöht, verdoppelt sich gleichzeitig der Überschuß gegenüber Lateinamerika: von Januar bis Mai 1998 beläuft sich dieser auf US \$ 5,8 Mrd., gegenüber US \$ 2,3 Mrd. im selben Zeitraum des Vorjahrs (Estado de São Paulo, 18.7.1998).

Tabelle 6

Handels- und Leistungsbilanz
in Mio US-Dollar

	Handelsbilanz			Leistungsbilanz		
	1995	1996	1997 ^{a)}	1995	1996	1997 ^{a)}
Argentinien	63	-816	-5 500	-2 446	-4 005	-9 800
Brasilien	-1 014	-14 586	-21 000	-17 972	-24 347	-33 800
Mexiko	7 753	7 079	1 400	-1 576	-1 922	-6 620

^{a)} vorläufige Angaben.
Quelle: CEPAL (1998): Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1997: Apéndice Estadístico.

Der Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit schlägt sich jedoch auch in qualitativen Veränderungen der einheimischen Produktionsstruktur nieder: In manchen Bereichen ist ein regelrechter Deindustrialisierungsprozeß zu beobachten, der nur teilweise als unvermeidbare Kurskorrektur

der auf Vollständigkeit der nationalen Industrieproduktion abzielenden Strategie der Importsubstitution gewertet werden muß. Weniger sichtbar, aber womöglich gewichtiger ist die zu beobachtende Verflachung der industriellen Tiefe, also der Zuwachs von *assembling-* oder *maquiladora-*Industrien als Reflex der nationalen Produzenten auf die verschärften Konkurrenzbedingungen.¹⁸ Zudem nimmt die relative Bedeutung nicht nur von Rohstoffen, sondern auch von rohstoffverarbeitenden Industrien wieder zu.¹⁹

Tabelle 7

**Länder mit den höchsten Zuwachsraten
im Außenhandel^{a)}**
in laufenden US-Dollar;

jährliche Durchschnittswerte für den Zeitraum von 1990-1996

Exportländer	Wachstum der Exporte in %	Importländer	Wachstum der Importe in %
Malaysia	18	Argentinien	34
Philippinen	17	Polen	22
China	16	Malaysia	18
Thailand	16	Philippinen	18
Singapur	15	China	17
Mexiko	15	Brasilien	17
Irland	13	Kolumbien	16
Kuwait	12	Vereinigte Arab. Emirate	15
Südkorea	12	Chile	15
Indonesien	12	Mexiko	14
Argentinien	12	Singapur	14
Indien	11	Südkorea	14
Spanien	11	Thailand	13
		Indonesien	12
		Türkei	11
		Israel	11
		Taiwan	11

^{a)} Länder, deren Exporte oder Importe US \$ 10 Mill. in 1996 überstiegen und die um mindestens 50 % mehr als der weltweite Durchschnitt von 7% im Zeitraum von 1990-1996 gewachsen sind.

Quelle: World Trade Organization [aus: Cepal (1998b), p. 48].

Diese Entwicklung impliziert nicht nur eine höhere Vulnerabilität gegenüber den Schwankungen von Rohstoffpreisen, wie sie mit internationalen Finanzkrisen einhergehen, sondern bedeutet auch, daß die Wettbewerbsfähigkeit zunehmend durch niedrige Löhne hergestellt werden muß. Dem entspricht, daß der tatsächlich zu beobachtende Produktivitätszuwachs in der Hauptsache nicht durch Neuinvestitionen, sondern durch die Rationalisierung und Auslagerung von Beschäftigung in Subunternehmen entsteht. Zusammen führt dies zu einer drastischen Erhöhung sowohl der Arbeitslosigkeit als auch der informellen Beschäftigung in der Region; die Einkommensverteilung, schon vorher eine der polarisiertesten der Welt, spitzt sich noch weiter zu und die bestehenden Sozialsysteme, die ohnehin stark fragmentiert sind, erodieren weiter.

5.4 Wechselkursanbindung als Konvertibilitätsprogramm für dollarisierte Ökonomien

Hat eine Ökonomie einen hohen Grad der Dollarisierung erreicht, wie dies vor allem in Argentinien, aber auch in Mexiko der Fall ist, gewinnt die Wahl des Regimes des festen Wechselkurses eine ganz andere Bedeutung:

¹⁸ Für den Fall der argentinischen Industrie weist dies beispielsweise Messner (1996) nach; den mexikanischen Strukturwandel beschreibt Dussel (1997); die Rückschritte der brasilianischen Industrialisierungsprozesses werden in Moreira/Correa (1996) und in Singer (1996) analysiert.

¹⁹ Benavente et al. (1996), p. 56 ff.

Durch die Garantie der Substituierbarkeit der einheimischen gegen die Fremdwährung wird eine Erhöhung der Nachfrage nach dem einheimischen Geld angestrebt. Deshalb sollte hier auch korrekterweise nicht von einem Wechselkursanker, sondern vielmehr von einem Konvertibilitätsprogramm gesprochen werden. Die konsequente Umsetzung eines solchen Programms im Sinne einer nicht-diskretionären Politik, wie dies die Orthodoxie verlangt,²⁰ erfordert dementsprechend die Errichtung eines Currency Board, das beispielsweise in Argentinien im Jahr 1991 gegründet wurde.

Die Konsequenzen für die Wirtschaftspolitik, die eine solche Strategie nach sich zieht, sind allerdings äußerst einschneidend: Anpassungsleistungen an veränderte makroökonomische Bedingungen müssen nun ausschließlich durch die Fiskalpolitik und das Lohnniveau erbracht werden, da die Wechselkurspolitik nicht zur Verfügung steht und die Geldpolitik nur sehr eingeschränkt zur Steuerung des Wirtschaftsprozesses eingesetzt werden kann. Der realen Aufwertung, die bei der Beendigung einer hohen Inflation durch die in der Anfangsphase unvermeidliche Restinflation entsteht, kann dann nur mit einer restriktiven Fiskalpolitik und Reallohnsenkungen gegengesteuert werden. Ebenso erfordert eine solche Strategie die Bereitschaft, im Falle eines Abflusses von Kapital die einheimi-

sche Geldmenge in entsprechendem Ausmaß zu kontrahieren und damit eine Anpassungskrise hinzunehmen, da die Funktion der Zentralbank als *lender of last resort* in dieser Konstruktion nicht existiert.

Daß Argentinien in der Lage war, im Gefolge der Mexiko-Krise eine fünfprozentige Kontraktion der nationalen Ökonomie durchzustehen, bei der das Zinsniveau auf über 20 % angehoben wurde, ohne die Konvertibilitätsgarantie aufzugeben, gilt orthodoxen Autoren wie Schweickert (1995, S. 377) als klares Erfolgszeichen des Modells.²¹ Spiegelbildlich wird die Option der gelockerten Wechselkursbindung Mexikos und Brasiliens bei erhöhtem diskretionären Spielraum für die Geldpolitik als Zeichen der Schwäche interpretiert, als „Zwangsjacke mit Reißverschluß“²², die die Glaubwürdigkeit der wirtschaftspolitischen Strategie unterminiere. Die implizite Annahme hinter dem Lob des „Modells Argentinien“, daß Anpassungsleistungen solchen Ausmaßes gegebenenfalls jederzeit

²⁰ Siehe hierzu auch den Beitrag von Markus Diehl in der vorliegenden Zeitschrift.

²¹ Einschränkend ist jedoch anzumerken, daß in dieser Krise die 100%ige Devisendeckungspflicht des Currency Board deutlich gelockert wurde.

²² Mario Henrique Simonsen, zitiert in Batista Jr. (1995), p. 16.

Tabelle 8

**Einheimische Zinssätze, jährlich
in Prozent**

		Argentinien		Brasilien	Mexiko
		(1)	(2)		
1997	Januar	7,9		22,4	23,6
	Februar	9,1		21,8	19,8
	März	8,4		21,3	21,7
	April	8,1		20,7	21,4
	Mai	7,9		20,7	18,4
	Juni	7,1		20,7	20,2
	Juli	8,0		20,7	18,8
	August	9,9		20,7	18,9
	September	7,2		20,7	18,0
	Oktober	12,4		21,6	17,9
	November	13,5		43,4	20,2
	Dezember	11,7	11,3	40,9	18,9
1998	Januar	9,8	8,1	37,7	18,0
	Februar		8,2	34,5	19,5
	März		7,6	28,0	21,1

Argentinien (1): Peso-Interbankensatz, über 15 Tage, Argentinien (2): 30 Tage Peso-Interbankensatz (BAIBOR), Brasilien: Leitzinssatz der Zentralbank, Mexiko: Verzinsung der 28 Tage-Schatzamtbonde.
Quelle: Cepal (1998b), p. 58.

wiederholbar wären, zielt allerdings wahrscheinlich an der politischen und sozialen Realität Argentiniens vorbei. Zudem vermag die Perspektive wiederholter Unterbrechungen des Einkommensbildungsprozesses keine langfristig stabilen Profiterwartungen und damit keine nennenswerte Steigerung der Investitionen zu generieren.

Dabei scheint die Tatsache, daß Mexiko mit der Strategie der gelockerten Wechselkursanbindung gescheitert ist und zur Freigabe des Wechselkurses gezwungen wurde und Brasilien ein immenses internationales Stützungspaket benötigt, um Abwertungsspekulationen abwehren zu können, zunächst dennoch für die radikale argentinische Variante zu sprechen. Auch der Vergleich der Zinsniveaus zeigt, daß der größere Freiheitsgrad in der Währungspolitik offenbar einen hohen Preis hat. In Brasilien hat sich bei inzwischen niedrigen Inflationsraten ein Leitzinssatz von 20 % als Sockelniveau herausgebildet, der in Momenten der Kontraktion des internationalen Finanzmarkts auf mehr als das doppelte angehoben werden muß, um Spekulationsattacken abwehren und Liquiditätskrisen vermeiden zu können.

Daß Brasilien und Mexiko stark steigende Devisenverbindlichkeiten aufweisen, zeigt ein grundlegendes Problem: die Kombination aus Überbewertung und sehr hohem Zinsdifferential zwischen in- und ausländischer Währung ergibt geradezu zwangsläufig einen ausgesprochen starken Anreiz zur Fremdwährungsverschuldung der nationalen Unternehmen. Daß der Anstieg der Auslandsschulden beim Vergleich der drei Länder jedoch just in Argentinien am dramatischsten ausfällt, obwohl gerade in diesem Land das Zinsdifferential bei weitem geringer ausfällt als in den anderen Ökonomien, ist ein deutlicher Hinweis darauf, daß das Vertrauen in die Währungsqualität des Peso trotz der Konvertibilitätsgarantie weiterhin relativ gering zu sein scheint, weswegen keine nennenswerte Ausweitung der Kreditbeziehungen in einheimischem Geld erfolgt (vgl. Tab. 9).

Dies bedeutet aber, daß auch die argentinische Währung trotz der Stringenz der nationalen Wirtschaftspolitik nach wie vor unter Abwertungsverdacht steht und damit ein potentielles Opfer von Spekulationsattacken ist. Denn das Anhäufen von Devisenverbindlichkeiten bei gleichzeitigem Importüberschuß vertieft die Schuldnerposition des Landes, die im Falle des Ausbleiben von Kapitalzufuhren eine Abwertung der Währung zwingend macht, weil nur auf diese Weise die Bedienung dieser aufgehäuften Schulden gesichert werden kann. Und der Versuch der Regierung, das Fehlen eines nationalen *lender of last resort* bei vorwiegend in Fremdwährung nominierten Gläubiger-Schuldner-Beziehungen nun dadurch zu kompensieren, daß mit internationalen Geschäftsbanken ein potentieller Beistandskredit in Milliardenhöhe zur Überbrückung solcher Liquiditätseingpässe vereinbart ist, reicht offenbar nicht aus, um die mit dem Fehlen eines elastischen Kreditangebots verbundene Unsicherheit entscheidend zu mildern.

Gleichwohl hat Argentinien im Gegensatz zum Nachbarland Brasilien nur relativ geringfügige Kapitalabflüsse im Gefolge der jüngsten externen Finanzkrisen erlitten. Die allgemein verbreitete Annahme, daß Argentinien im Falle einer Zahlungsbilanzkrise des Nachbarlands Brasilien mitgerissen würde, ist jedoch keineswegs nur der Unterstellung von finanziellen Dominoeffekten oder dem Herdenverhalten internationaler Finanzinvestoren geschuldet. Vielmehr ist sie eine ganz reale Konsequenz der sogenannten „brasildependencia“: Argentinien setzt inzwischen dank der Überbewertung seines Nachbarn ein Drittel seiner Exporte nach Brasilien ab; im Falle einer brasilianischen Abwertung würden diese Exporte zwangsläufig drastisch zurückgehen, was auf ein potentiell sehr hohes Leistungsbilanzdefizit Argentiniens hinweist. Dies ist ein klarer Ausdruck dafür, daß die Entwicklungsstrategie des Currency Board letztlich eine im Grunde sehr niedrige internationale Konkurrenzfähigkeit der argentinischen Produktion hervorgebracht hat. Das Wachstum des Landes steht auf denkbar prekärem Boden.

Tabelle 9

Außenverschuldung^{a)}
Mrd. US-Dollar

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^{b)}
Argentinien ^{c)}	58,4	59,1	70,6	79,5	89,7	99,1	108,0
Brasilien	123,9	135,9	145,7	148,3	159,3	178,1	188,2
Mexiko ^{d)}	117,8	116,5	130,5	139,8	165,8	160,0	156,0

^{a)} gesamte Außenverschuldung einschließlich Verpflichtungen gegenüber dem IMF. — ^{b)} vorläufige Angaben. — ^{c)} ohne die private kurzfristige Verschuldung des Privatsektors. — ^{d)} ohne Investitionen von Nicht-Inländern in öffentliche bonds.
Quelle: CEPAL (1998): Balance preliminar de la economia de América Latina y el Caribe 1997: Apéndice Estadístico.

6. Fazit:
Von „emerging“ zu „submerging“ markets?
Das lateinamerikanische Entwicklungsmodell
unter dem Druck internationaler Finanzkrisen

Setzt man als Maßstab für eine erfolgreiche Entwicklungspolitik die Durchsetzung von Liberalisierungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen, so scheint es in der Tat „ungerecht“, daß Lateinamerika nach den Anstrengungen der vergangenen Jahre von den Ausläufern der Asienkrise so schwer getroffen worden ist. Aus dieser Perspektive gesehen, ist es dann auch richtig und konsequent, den spekulativen und zerstörerischen Charakter der unregulierten internationalen Finanzmärkte aufzuzeigen und dementsprechend eine Regulierung des internationalen Finanzsystems zu fordern, wie die CEPAL dies in ihrer Deklaration zur internationalen Finanzkrise tut (CEPAL 1998c). So richtig diese Forderung jedoch auch sein mag, täuscht sie doch über das Problem hinweg, daß mit dem an der Liberalisierung und Attrahierung von Kapitalimporten orientierten Entwicklungsmodell der lateinamerikanischen Länder fast untrennbar das Problem einer Überbewertung verbunden ist — und darin ähneln sie durchaus den Krisenstaaten Asiens.

Der Versuch dieser beiden Regionen, eine nachholende Entwicklung mittels fixer Wechselkurse zu fundieren, entspricht im Prinzip der Anforderung an die Währungen von Entwicklungsländern, ihre Vermögensqualität über die Stabilität des Wechselkurses nachweisen zu müssen.²³ Angesichts des lateinamerikanischen Dilemmas, gleichzeitig Stabilisierung und Entwicklung erzeugen zu müssen, erscheint die Anbindung der nationalen Währungen tatsächlich als die auf den ersten Blick beste Option. Doch im Kontext eines Multiwährungsstandards mit flexiblen oder genauer gesagt: instabilen Wechselkursen führt der Versuch von Schwachwährungsländern, über die institutionelle Fixierung ihres Währungspreises gegenüber einer Hartwährung diese Bedingung einseitig herzustellen, in ein neues Dilemma.

Die Aufwertung, die mit der unilateralen Anbindung des Wechselkurses und der hierzu notwendigen Liberalisierung des Kapitalmarkts zur Erzielung von Kapitalimporten verbunden ist, wird in Lateinamerika durch den zusätzlichen Einsatz des Wechselkursankers zum Zwecke der Inflationsbekämpfung noch weiter verschärft. Seit Beginn der 90er Jahre hat dies den Kontinent in eine explizite Überbewertung geführt. Das damit entstehende Handels- und Leistungsbilanzdefizit erfordert einen beständigen Kapitalzufluß. Reduziert sich dieser, wie es im Zuge von Finanzkrisen in den vergangenen Jahren mehrfach vorgekommen

ist, sind die Länder gezwungen, den nationalen Prozeß der Einkommensbildung mittels des Einsatzes der Geld- und Fiskalpolitik zu unterbrechen, um ihre internationale Zahlungsfähigkeit sicherzustellen. Ein solch unsteter Wachstumsprozeß ist jedoch ungeeignet, stabile Profiterwartungen zu wecken und damit die Investitionen zu erhöhen. Die Fragilität der fiskalpolitischen Erfolge trägt zusätzlich zur Destabilisierung der Erwartungen bei, wie insbesondere der Fall Brasiliens zeigt.

Die nationale Produktion büßt mit der Gleichzeitigkeit von aufwertender Währung und Aufhebung der Binnenmarktprotektion massiv an Konkurrenzfähigkeit ein. Die Reintegration Lateinamerikas in die Weltwirtschaft auf dieser Basis ist dementsprechend prekär, da sie, in gewisser Weise ähnlich wie in den Zeiten vor der Importsubstitution, wieder verstärkt auf die klassischen komparativen Kostenvorteile — billiges Land und billige Arbeitskräfte — rekurrieren muß. Dies aber erschwert erheblich die Perspektiven, auf die Dauer einen Überschuß der Leistungsbilanz zu generieren und damit eine Entschuldung des Landes zu erreichen, ohne gleichzeitig den Binnenmarkt unterdrücken zu müssen.

Bislang hat die Strategie der Währungsanbindung, verstanden als Konvertibilitätsprogramm für dollarisierte Länder, in keinem der Länder das Vertrauen in das einheimische Geld ausreichend zu erhöhen vermocht. Ein rapider Anstieg der Außenverschuldung ist die Folge. Zum traditionellen Abwertungsverdacht gegen die lateinamerikanischen Schwachwährungen gesellt sich nun ein zusätzlicher Abwertungsverdacht angesichts der erneuten Akkumulation von Devisenverbindlichkeiten bei überbewerteter Währung hinzu. Dieser doppelte Abwertungsverdacht ist nicht durch die Asienkrise entstanden, sondern vielmehr durch sie aufgedeckt worden. Daran vermögen im Zweifelsfall auch große Anstrengungen zur Stabilisierung und weitreichende Strukturreformen nichts wesentliches zu ändern, wie das Herunterstufen der lateinamerikanischen Länderrisiken durch die internationalen Rating-Agenturen im Gefolge der internationalen Krise zeigt.

Angesichts der nächsten Runde von Rezession und Strukturanpassungen in Lateinamerika geht das böse Wort von den „submerging markets“ um. Man muß solchem Untergangszynismus nicht das Wort reden. Doch die Entwicklungsstrategie Lateinamerikas der 90er Jahre entpuppt sich letzten Endes als Strategie des *growth cum debt* im neuen Gewand, bei der nicht abzusehen ist, wie aus dem Prozeß der Verschuldung einmal ein Prozeß der Entschuldung werden soll.

²³ Vgl. Riese (1997).

Literaturverzeichnis

- Aninat*, Eduardo, Christian *Larraín* (1996): Capital Flows: Lessons From the Chilean Experience. In CEPAL Review, N 60, december, 39-48.
- Arida*, Persio, André *Lara Resende* (1985): Inertial Inflation and Monetary Reform. In: Williamson, John (org.): Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel. Cambridge, Mass.: MIT Press, 27-45.
- Bacha*, Edmar L. (1994): O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. In: Revista de Economia Política, Vol. 14, N° 1 (jan.-mar.), 5-17.
- Batista Jr.*, Paulo *Nogueira* (1995): Plano Real: Estabilização monetária e desequilíbrio externo. São Paulo: Unveröff. Manuskript.
- Benavente*, José M., Gustavo *Crespo*, Jorge *Katz*, Giovanni *Stumpo* (1996): Changes in the Industrial Development of Latin America. In: CEPAL Review, N° 60, december, 49-72.
- Bresser Pereira*, Luiz, Nakano *Yoshiaki* (1987): The Theory of Inertial Inflation. The Foundation of Economic Reform in Brazil and Argentina. Boulder: Lynne Rienner.
- Bruno*, Michael (1991): High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy. Essays in International Finance, N 183. Princeton University.
- Calcagnotto*, Gilberto, Barbara *Fritz* (1996) (Hrsg.): Inflation und Stabilisierung in Brasilien. Probleme einer Gesellschaft im Wandel (Schriftenreihe des Instituts für Iberoamerika-Kunde, Hamburg, Band 43). Frankfurt a.M.: Vervuert.
- Calvo*, Guillermo A., Enrique G. *Mendoza* (1996): Mexico's Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold. Board of Governors of the Federal Reserve System; International Finance Discussion Papers No. 545 (preliminary version).
- Carneiro*, Dionísio Dias, Marcio Gomes P. *Garcia* (1993): Capital Flows Under a Domestic Currency Substitution Regime: The Recent Brazilian Experience. PUC, Rio de Janeiro, Dep. de Economia, Texto para Discussão No. 304.
- CEPAL* (1998a): The Fiscal Covenant. Strengths, Weaknesses, Challenges. Chile.
- CEPAL* (1998b): Impact of the Asian Crisis on Latin America. Chile, May 1998.
- CEPAL* (1998c): The International Financial Crisis: An ECLAC Perspective. Chile, October 1998.
- Deutsche Bank Research* (1998): Latin America Economics Weekly, 4.12.98. URL: <http://www.dbresearch.com/docs-de/regions/em/> [Stand Januar 1999].
- Doellinger*, Carlos von (1996): Staatsverschuldung und Inflation in Brasilien. In: Calcagnotto/Fritz (Hrsg.), 231-247.
- Dussel Peters*, Enrique (1997): La economía de la polarización. Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas (1988-1996), Editorial JUS/UNAM, México.
- Edwards*, Sebastian, Roberto *Steiner*, Fernando *Losada* (1996): Capital Inflows, the Real Exchange Rate and the Mexican Crisis of 1994. In: H. Sautter / R. Schinke (eds.), 1996: Stabilization and Reforms in Latin America: Where do we stand? Frankfurt a.M.: Vervuert, 69-118.
- Escaith*, Hubert, Claudia *Schatan* (1996): Central America: Inflation and Stabilization in the Crisis and Post-Crisis eras. In: CEPAL Review, N 58, april, 35-52.
- Fanelli*, José M., Roberto *Frenkel*, Guillermo *Rozenwurcel* (1994): Growth and Structural Reform in Latin America: Where We Stand. In: W. Smith / C. Acuña (eds.): Theoretical and Comparative Perspectives for the 1990s. New Brunswick/London: North South Center, 101-125.
- Fishlow*, Albert (1997): Is the Real Plan for Real? Unveröff. Manuskript.
- Fritz*, Barbara (1995): Stabilisierung in Brasilien: Eine Zwischenbilanz des Plano Real. Lateinamerika. Analysen-Daten-Dokumentation, Beiheft 15, Hamburg 1995, 3-41.
- Hujo*, Katja (1996): Der Plan Cavallo: Analyse der geldwirtschaftlichen Entwicklung Argentiniens unter einem Currency-Board-Regime. Unveröff. Diplomarbeit, FU Berlin.
- IMF* (1998): IMF Approves SDR 13 Billion Stand-By Credit for Brazil; Activates NAB. Press Release No. 98/59, December 2.
- Lopes*, Francisco (1986): O choque heterodoxo. Rio de Janeiro: Ed. Campus.
- Messner*, Dirk (1996): Wirtschaftsstrategie im Umbruch. Anmerkungen zu den ökonomischen und politischen Determinanten von Wettbewerbsfähigkeit. In: D. Nolte / N. Werz (Hrsg.): Argentinien (Schriftenreihe des Instituts für Iberoamerika-Kunde, Hamburg, Band 42), 149-176.
- Moreira*, Maurício M., Paulo G. *Correa* (1996): Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo. BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), Textos para discussão, No. 49. Rio de Janeiro.
- Nicolas*, Alrich (1994): Geldverfassung und Entwicklung in Lateinamerika (Band 16 der Studien zur monetären Ökonomie, hrsg. von H. Riese und H.-P. Spahn). Marburg: Metropolis.
- Nicolas*, Alrich, Britta *Symma* (1992): Der Plan Cavallo in Argentinien: Stabilisierungspolitik mit konvertierbarer Währung. In: Nord-Süd-Aktuell, Vol. 6, Nr. 1, 132-146.
- Nitsch*, Manfred (1998): Vom Nutzen des monetär-keynesianischen Ansatzes für Entwicklungstheorie und -politik. Manuskript, FU Berlin.
- Ortiz Martinez*, Guillermo (1998): What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia?. In: Finance and Development, June, 6-9.
- Riese*, Hajo (1997): Stabilität und Entwicklung — Anmerkungen zur Integration der Dritten Welt in die Weltwirtschaft. In: Braig, M. u.a. (Hrsg.): Begegnungen und Einmischungen. Festschrift für Renate Rott zum 60. Geburtstag, Stuttgart, 81-108.
- Rojas-Suarez*, Liliana, Gustavo *Cañonero*, Ernesto *Talvi* (1998): Economics and Politics in Latin America: Will Up-coming Elections Compromise Stability and Reform?. In: Deutsche Bank Research: Emerging Markets Research — Global Emerging Markets, August 1998, 58-73.
- Sachs*, Jeffrey, Aaron *Tornell*, Andrés *Velasco* (1995): The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned? NBER Working Paper No. 5142.
- Schweikert*, Rainer (1995): Der Wechselkurs als Stabilisierungsinstrument — ‚Pasto‘ (Mexiko) versus ‚Convertibility‘ (Argentinien). In: Die Wirtschaft, Heft 3, 325-339.
- Singer*, Paul (1996): São Paulo: Industrielle Krise und Deindustrialisierung. In: Gabbert, K. et al. (Hrsg.): Offene Rechnungen. Lateinamerika Analysen und Berichte 20. Bad Honnef: Horlemann, 117-139.
- World Bank* (1998): Overview of the World Bank's Work in Latin America and Caribbean. URL: <http://www.worldbank.org/html/extdrdffrep/lac/overview.htm> [Stand: 27.10.98].

Summary

Implications of the Asian Crisis for the Latin American Development Model of the Nineties

The article analyses the consequences of the international financial crisis on Latin America. It focusses on its implications for the strategy of stabilisation and development based on an exchange rate anchor adopted by most Latin American countries in the 1990s. Since this has been accompanied by profound structural reforms, the governments as well as representatives of international financial institutions have spoken of a „cruel injustice” that in spite of its efforts Latin America has fallen a victim of the Asian crisis. Against this, the present article argues that the adopted model is based on an explicit overvaluation of the national currencies that inevitably weakens the international competitiveness and leads to a dramatic deepening of the Latin American indebtedness. The dependence on permanent capital imports has increased the vulnerability of the national economies and obstructs the formation of a sustainable development model. The Asian crisis has not caused this blockade, much rather it has disclosed the inherent problems of the model.