

Dollarisierung als neue Zauberformel Geld- und Währungspolitik in Lateinamerika

Der US-Dollar ist das Geld der Welt. Jede Landeswährung misst sich an ihm. Wenn das "eigene Geld" ständigen Krisen unterworfen ist, warum dann nicht gleich den Dollar ganz übernehmen und so Stabilität und Sicherheit importieren? Diese scheinbar so schlichte Alternative hat jedoch ihre Tücken. Unter Umständen mag sie für ein paar Jahre das Wachstum eines Landes beflügeln. So sperrig das Argument für die politische Diskussion auch sein mag: Voraussetzung für ökonomische Entwicklung ist es, daß eine Zentralbank dafür sorgen kann, daß das Geld nicht zu knapp wird.

Von Barbara Fritz

Der Traum von der nationalen Souveränität hat verschiedene Gesichter. Eines davon ist die nationale Währung, symbolisiert durch den Aufdruck von illustren Persönlichkeiten des Landes, in der Regel Männer, auf Scheine und Münzen des Landes. Hat sich der Traum eines eigenen Geldes und dem damit verbundenen Anspruch auf ökonomische Eigenständigkeit für Lateinamerika ausgeträumt? Längst ist es nicht mehr nur das kleine Panama, das den US-Dollar zum einzig gültigen Zahlungsmittel erhoben hat. Im letzten Jahr folgten Ecuador und El Salvador. Im überschuldeten Argentinien, das den Peso per Verfassung eins zu eins an den US-Dollar gekoppelt hat, droht die Regierung ebenfalls mit der vollständigen Übernahme der US-Währung. Selbst im sozialistischen Kuba ist die Dollarwirtschaft längst ein zentraler Teil der Ökonomie, der nicht nur legalisiert ist, sondern vom Staat selbst organisiert wird.

Doch bedeutet das Aufgeben des eigenen Geldes nicht, sich von einer Last zu entledigen? Wenn ein Staat seine Währung zu verteidigen hat, die durch galoppierende Inflation, hohe Außenverschuldung und wiederholte Währungskrisen gekennzeichnet ist, erfordert dies vor allem hohe Zinssätze – tödlich für die nationale Wirtschaft, gerade was ihre Fähigkeit angeht, Einkommen und Beschäftigung zu schaffen. Warum also nicht einfach das stabile Geld – und damit die ökonomische Stabilität – des großen Nachbarn aus dem Norden importieren und sich damit all dieser Probleme auf einen Schlag entledigen?

Bei näherem Hinsehen gibt es in dieser Debatte einige Schief lagen. Denn im Grunde war es mit der Unabhängigkeit der lateinamerikanischen Währungen seit der Gründung der Nationalstaaten zu Beginn des 19. Jahrhunderts nie weit her. Die Akzeptanz der nationalen Gelder reichte nur selten über die Landesgrenzen hinaus, und auch innerhalb der Länder ist sie bis heute begrenzt. Diese unvollständige Gültigkeit ist quasi ihr Geburtsfehler, nahm doch die Auslandsverschuldung der Staaten vielfach exakt im Moment ihrer politischen Unabhängigkeit ihren Anfang. Denn langfristige Kredite, wie sie vor allem für die Finanzierung produktiver Investitionen notwendig sind, gab es in erster Linie von internationalen Gläubigern und dann in harter Währung. Die Geschichte während des 19. Jahrhunderts ist voller Episoden, in denen sowohl die (ehemaligen) Kolonialmächte als auch private Gläubigerbanken von Auflagen für die einheimische Wirtschaftspolitik der Schuldnerländer bis zur Kanonenbootdiplomatie alles einsetzten, um die Bedienung ihrer Forderungen sicherzustellen. Insofern ist die Politik des Internationalen Währungsfonds (IWF) weniger ein historisches Novum, sondern vielmehr die moderne und institutionalisierte Form, in der internationale Gläubiger ihre Interessen durchsetzen.

Geldpolitische Zwangsjacke

Eines der Mittel, mit denen bereits im 19. Jahrhundert Geldstabilität - und damit eine größere Sicherheit, dass das Land zahlungsfähig bleiben würde - durchgesetzt wurde, war das sogenannte Currency Board. Dies ist eine geldpolitische Zwangsjacke, die den Wert der

Währung nach außen festzurrt, indem das gesamte nationale Geld bei festem Wechselkurs vollständig durch Devisen gedeckt sein muss [siehe Kasten]. Bis vor kurzem galt das Currency Board Argentiniens vielen Ökonomen als vorbildliches Erfolgsmodell für Entwicklungsländer, schien es doch ein echter Garant für eine stabile Geld- und Wirtschaftspolitik zu sein. Die Begeisterung für dieses Modell begründet sich dabei vor allem auf den frustrierenden Erfahrungen mit anderen Formen der Geld- und Währungspolitik der Vergangenheit, die im Falle Argentiniens bis zur Hyperinflation zu Beginn der 1990er Jahre geführt hatten. Gerade diese traumatische Erfahrung mit einem Geld, das tagtäglich an Wert verlor, hat die „Dollarisierung von unten“ angeheizt: die Fluchtbewegung aller argentinischen Bürger, die irgendetwas zu verlieren hatten, aus dem nationalen Geld in die US-Währung. Das wichtigste Argument, das Befürworter eines solchen Currency Boards anführen, lässt sich leicht zusammenfassen: Wenn eine Währung durch die Misswirtschaft der nationalen Politiker ihre Glaubwürdigkeit verloren hat, dann ist es besser, sie einer starken Währung zu unterwerfen, deren Management vertrauenswürdigeren Entscheidungsinstanzen unterliegt. Mit demselben Argument lässt sich auch die noch radikalere Variante verteidigen, die der gänzlichen Übernahme einer stärkeren Währung, für Lateinamerika also des US-Dollars.

Pest oder Cholera

Es ist Unsinn, die ökonomischen Probleme eines Landes wie Argentinien allein dem Fehlverhalten seiner politischen Elite zuzuschreiben. Und man muss weder besonders nationalistisch noch besonders links sein, um diese offen deklarierte monetäre Unterwerfung unter die Hegemonialmacht für verhängnisvoll zu halten. Sie bedeutet schlicht die Aufgabe des Anspruchs auf die wichtigste Waffe einer nationalen Wirtschaftspolitik jeglicher Couleur, die Geld- und Währungspolitik. Gleichzeitig aber haben die ökonomischen Probleme der Entwicklungsländer sehr viel damit zu tun, dass ihnen im Rahmen einer kapitalistischen, oder anders gesagt: einer geldwirtschaftlichen Weltwirtschaft wenig mehr als die Wahl zwischen Pest und Cholera bleibt: Bietet die einheimische Zentralbank billige Kredite an (und finanziert darüber hinaus den Staat als Lokomotive der Entwicklung großzügig, wie dies im Rahmen der Politik der Importsubstitution über mehrere Jahrzehnte in Lateinamerika praktiziert wurde), dann vermag das über einen gewissen Zeitraum durchaus eindrucksvolle Wachstumserfolge zu erzeugen. In der Regel jedoch schlägt eine solche Politik des weichen Geldes früher oder später in Inflation um. Damit wird unter anderem jene „Dollarisierung von unten“ ausgelöst, die erst die Grundlagen für eine aktive Politik der Dollarisierung schafft. Setzt sich eine Wirtschaftspolitik jedoch dagegen das Ziel, eben diese faktische Dollarisierung mit harter Geld- und Fiskalpolitik zu bekämpfen, droht ihr die Stabilitätsfalle: es ist für ein Entwicklungsland zwar möglich, die so Inflation zu bekämpfen, doch das Wachstum bleibt dabei ebenso auf der Strecke wie jegliches Umverteilungsziel.

Angesichts dieser deprimierenden Alternativen suchten in den 90er Jahren gerade die redemokratisierten lateinamerikanischen Länder, die nach der tiefen Schuldenkrise der 80er Jahre besonders wachstumshungrig waren, einen dritten Weg. Dieser sollte die Stabilisierung ihrer Währungen mit ökonomischem Wachstum verbinden. Gemeinsamer Nenner der Strategien Argentiniens, Brasiliens und Mexikos bestand darin, über die Anbindung des eigenen Geldes an den US-Dollar dessen Stabilität zu importieren und damit im eigenen Geld absurd hohe Zinssätze zu vermeiden. Das Wachstum sollte mit der Förderung von Kapitalimporten finanziert werden. Eine Weile lang ging die Rechnung auch auf: die Inflation sank in allen Ländern rasch, die Wirtschaften wuchsen. Im Falle Brasiliens kam es sogar zu gewissen Verbesserungen in der Einkommensverteilung. Das Ende jedoch waren Währungskrisen, zuerst 1995 in Mexiko und dann 1999 in Brasilien, die die Länder erneut in die Krise rissen und zur Aufgabe dieses Modells des Stabilitätsimports zwangen. Dass ausgerechnet Argentinien standhielt, brachte viele Beobachter dazu, das harte argentinische Modell des Currency Board mit seinem festbetonierten Wechselkurs und der harten Begrenzung der Geldpolitik für das bessere Modell zu halten als die weichere Variante Brasiliens und Mexikos, die einen Restspielraum für Währungsabwertungen gelassen hatte.

Am Tropf der Kapitalimporte

Die Vorstellung, dass in Argentinien das tragfähigere Währungsregime gewählt wurde, ist durch die akute Schuldenkrise Argentiniens zerstört. Denn was letztendlich den Krisen aller drei Länder zugrunde liegt, ist ein und dieselbe Crux: die Kombination aus Währungsanbindung und liberalisierender Politik, insbesondere die Liberalisierung der Finanzmärkte. Den internationalen Investoren erscheint eine solche Konstellation eine Zeit lang vielversprechend und führt damit zu einer extrem rasch steigenden Auslandsverschuldung. Gleichzeitig erzeugt die Aufwertung, die sich in den Ländern aus der Ankoppelung an den US-Dollar aufgrund höherer Inflationsraten als in den USA ergab, sinkende Exporte und steigende Importe. Die steigende Außenverschuldung bei steigendem Handelsbilanzdefizit macht sie wiederum hochgradig abhängig vom *fresh money* der internationalen Kapitalmärkte. In einer solchen Konstellation können diese jedoch jederzeit zu der Meinung kommen, dass nun ein Punkt der Verschuldung erreicht sei, der kritisch werden kann für die zukünftige Zahlungsfähigkeit des Landes. Die Kapitalimporte können auch abnehmen, weil die Zinsen der Industrieländer-Währungen gestiegen sind, weil ein anderer sogenannter Emerging Market in die Krise gekommen ist, weil Rohstoffpreise fallen oder weil sich die weltpolitische Lage verschärft. Die Liste der potentiellen Gründe für einen Rückzug der internationalen Kapitalströme ist endlos, und eine Vielzahl von Gründen hat mit dem betreffenden Land nichts oder nur wenig zu tun. Dabei hat die eingeschlagene Wirtschaftsstrategie die Anfälligkeit der nationalen Ökonomien für diese Art von „ungerechten Auswirkungen“ systematisch vergrößert. So ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass das Land in einem bestimmten Moment in ernsthafte Zahlungsschwierigkeiten kommt: es verfügt nicht mehr über genügend Devisen, um seinem Schuldendienst nachkommen zu können. In einem solchen Fall bleibt nur noch eine drastische Abwertung der Währung, die einer Bankrotterklärung der Wirtschaftspolitik gleichkommt und eine schwere Krise des Binnenmarkts nach sich zieht. Wie tief eine solche Krise werden kann, haben die südostasiatischen Länder gezeigt, in denen das BIP um bis zu 15% in nur einem Jahr geschrumpft ist und sich die Zahl der Armen gleichzeitig verdoppelt hat.

Auslaufmodell Argentinien

Argentinien, das während der 90er Jahre vor solchen Krisen bewahrt geblieben war, befindet sich jetzt in einer ausweglosen Lage. Die enormen Auslandsschulden können nicht mehr bedient werden. Um irgendwie zahlungsfähig bleiben zu können, müsste Argentinien den Peso stark abwerten, weil dadurch kurzfristig die Exporte steigen und vor allem die Importe sinken würden. Dies würde aber die Last der Dollarschulden, gemessen in einheimischem Geld, noch einmal massiv ansteigen lassen. Damit würden alle Dollarschuldner, und dies sind nicht nur die argentinischen Unternehmen, sondern auch in hohem Maße der Staat und die Mehrzahl der privaten Haushalte, in eine Schuldenkrise stürzen, die noch um einiges härter wäre als bisher schon. Auch deswegen lehnt die Regierung eine solche Abwertung der Währung kategorisch ab und erwägt im Gegenteil die vollständige Dollarisierung. Was wäre der Unterschied? Einerseits könnte damit die genannte Verschärfung der Schuldenkrise vermieden werden, die den Binnenmarkt im Falle einer Abwertung noch weiter nach unten reißen würde. Andererseits jedoch würde das die internationale Zahlungsfähigkeit des Landes um keinen Deut verbessern. Eine Dollarisierung erfordert eine deutlich stärkere Reduzierung der argentinischen Devisenschulden, als dies bei den aktuellen Plänen zu einer Umschuldung vorgesehen ist. Dass auf diese Weise zumindest ein Teil der Kosten von der argentinischen Bevölkerung auf die ausländischen Gläubiger umverteilt würde, könnte man als gerecht empfinden. Diese haben sich gegen derartige potentielle Verluste in letzter Zeit durch extrem hohe Zinssätze von über 30% (auf Dollarforderungen, wohlgemerkt) geschützt, die den Krisenverlauf in Argentinien dramatisch beschleunigt haben. Den Preis für ein längeres Abgeschnittensein vom Kapitalmarkt hätte Argentinien trotzdem zu tragen.

Längerfristig könnten die Folgen einer vollständigen und einseitigen Dollarisierung, die nicht auf die explizite Unterstützung der US-amerikanischen Zentralbank zählen kann, jedoch gravierend sein. Der Ökonomie fehlt dann eine Zentralbank, die Bankenrisiken auffangen könnte; und eine solche Strategie birgt das gar nicht gering zu schätzende Risiko, dass der Staat bankrott geht. Denn ist der Staat in eigener Währung verschuldet, kann er sich durch den nationalen Kapitalmarkt finanzieren lassen, notfalls zu sehr hohen Zinsen und zu kurzen Laufzeiten, aber er verfügt überhaupt über eine Kreditquelle.(1) Ist er jedoch in Fremdwährung verschuldet, hängt seine Kreditwürdigkeit von der des gesamten Landes ab, und damit, wenn es sich um ein nach außen verschuldetes Land handelt, von eben der launischen Bereitschaft der weltweiten Investoren, Geld nachzuschießen. Hinzu kommt in Argentinien, dass das aktuelle Defizit weniger irgendwelchen Unverantwortlichkeiten lokaler Politiker zuzurechnen ist, als vielmehr der seit drei Jahren andauernden Wirtschaftskrise, die die Steuereinnahmen in den Keller sacken ließ. Jedes neue öffentliche Sparprogramm, mit dem der Staat seine Ausgaben an die sinkenden Einnahmen anzupassen versucht, um auf diese Weise doch noch einmal das Interesse der internationalen Investoren zu wecken, drückt wiederum die Nachfrage und so noch einmal die Steuereinnahmen. In Argentinien hat die seit vier Jahren andauernde tiefe Wirtschaftskrise, mit der sich die Ökonomie an die gesunkenen Kapitalimporte anzupassen versucht, inzwischen knapp 40% der Bevölkerung unter die Armutsgrenze gedrängt; die Arbeitslosigkeit ist im Oktober nach offiziellen Angaben auf sagenhafte 18,7% angestiegen, während der informelle Sektor immer größer wird und die Schlangen der Migrationswilligen vor den Konsulaten der Industrieländer immer länger. Eine solch desaströse Deflationspolitik, wie sie der Wirtschaftsminister Cavallo mit seiner Politik des „Nulldefizits“ zu praktizieren versucht und die einen automatischen Kreislauf nach unten erzeugt, hat die Welt seit Kanzler Brüning im Deutschland der Great Depression zu Beginn der 30er Jahre nicht mehr gesehen (vgl. auch Krugman 2001).

Was die Situation so vertrackt macht, und dies zeigt die Crux einer jeden einseitigen Dollarisierungsstrategie, ist die Verquickung der Refinanzierung von Fiskus und Nation. Würden die USA die Dollarisierung eines Land wie Argentinien mittragen, das heißt, würde sich die US-amerikanische Zentralbank verpflichten, im Notfall das argentinische Bankensystem zu stützen und dem Land ein Mitspracherecht bei der Geldpolitik einräumen, wäre die Lage eine ganz andere. Doch eine solch „gut nachbarschaftliche“ Lösung innerhalb der Amerikas bleibt ein Traum. So kommt es denn, dass der internationale Kredit- und Kapitalmarkt simultan über das Limit der Finanzierung - und damit über die Zahlungsfähigkeit - des Staatshaushalts und des Schuldnerlands Argentinien zu entscheiden hat, während gleichzeitig die Anbindung der Währung die kurzfristige Lösung durch eine Abwertung verstellt und als einzigen Anpassungsmechanismus ein Abwürgen der Wirtschaft zulässt. Dies schmälert die Vertrauenswürdigkeit des Landes hinsichtlich der internationalen Zahlungsfähigkeit vor allem des Staats erneut. Zumindest diese Art von Teufelskreis ließe sich vermeiden, könnte der Staat zu seiner Refinanzierung auf den nationalen Kreditmarkt (das heißt in nationaler Währung) zurückgreifen, der von der einheimischen Zentralbank gestützt werden kann. Die Dollarisierung der Ökonomie mag zwar kurzfristig als Befreiungsschlag wirken. Doch scheint sie ihre Attraktivität eher aus ihrer (scheinbaren) Einfachheit zu beziehen als aus den tatsächlichen Chancen auf Entwicklung.

Literatur:

Fritz, Barbara, 2002: Entwicklung durch wechselkurs-basierte Stabilisierung? Der Fall Brasilien. Marburg: Metropolis (im Druck)

Krugman, Paul, 2001: Anderer Leute Geld, in: ILA 248, Sept. 01, S. 6 (Originalbeitrag: Other People's Money, in: The New York Times, 18.6.01)

Barbara Fritz ist Ökonomin am Institut für Iberoamerika-Kunde in Hamburg. Ihr Schwerpunkt sind Währungsfragen in Entwicklungsländern

Einklinker:

Argentinien befindet sich in einer ausweglosen Lage

Dollarisierung kann kurzfristig als Befreiungsschlag wirken...

(1) Dass dies keineswegs ein kostenloses Unterfangen, aber doch möglich ist, zeigt der Fall Brasilien: In vielem ähneln sich die beiden Ökonomien, doch hat Brasilien selbst unter dem Liberalisierungsdiktat der 90er Jahre seinen Dollarisierungsgrad erheblich geringer zu halten vermocht (vgl. Fritz 2002) und sich damit zumindest diese Zwickmühle ersparen können, auch wenn sich damit die Fiskalkrise des Landes noch einmal verschärft hat.