

## Ohne Entschuldung kein Krisenende

Mit neuen Krediten zögert der IWF die Gesundung in Lateinamerika bloss hinaus. Am Grundübel der Überschuldung ändert er nichts.

### Von Barbara Fritz\*

Die im September beschlossenen 30 Milliarden Dollar für Brasilien sind zwar der grösste Kredit, den der Internationale Währungsfonds (IWF) jemals vergeben hat. Aber genützt hat er nicht viel: Der brasilianische Real ist seitdem auf ein neues Rekordtief gefallen (vgl. Kasten). Verwunderlich ist das nicht. Wo Überschuldung das Problem ist, können neue Kredite es nicht lösen. Dabei schienen die Neunzigerjahre ein glorioses Jahrzehnt für den lateinamerikanischen Kontinent zu werden. Die Mehrzahl der Länder hatte sich von ihren Militärdiktaturen befreit. Die Schuldenkrise der Achtzigerjahre mit ihren verheerenden Auswirkungen schien überwunden. Die Staaten, die den wirtschaftspolitischen Empfehlungen des internationalen Finanz-Establishments folgten und ihre Märkte liberalisierten, wurden mit steigender Kapitalzufuhr belohnt. Die Geldflüsse, ob nun in Form von Direktinvestitionen, Krediten oder Portfoliokapital, ermöglichten hohe Wachstumsraten. Das Wort von den «aufstrebenden Märkten» war in aller Munde: Die ökonomische Zukunft schien nicht nur in Asien, sondern auch in Lateinamerika zu liegen - vor allem in Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko.

### Trügerische Preisstabilität

IWF und Weltbank setzten in ihren Rezepten ganz auf Liberalisierung: Staatsausgaben drosseln, privatisieren, deregulieren, Zölle senken. Vor allem aber erklärten sie die Inflationsbekämpfung zur obersten Priorität. Als einer der Musterschüler dieser Strategie griff die argentinische Regierung 1991 zu einem radikalen Mittel: Sie legte per Gesetz den Wechselkurs des Peso auf 1 zu 1 zum US-Dollar fest. Die Zentralbank verpflichtete sich, nur so viel nationale Währung auszugeben, wie in gleichem Masse Devisen verfügbar waren.

Die Hyperinflation verschwand binnen kürzester Zeit, die neue Stabilität wurde gefeiert. Unterstützt von der Liberalisierungspolitik, zog Argentinien viel ausländisches Kapital an, die Wirtschaft wuchs sprunghaft.

Andere Länder Lateinamerikas koppelten ihre Währung, wenn auch weniger strikt, ebenfalls an den Dollar und erzeugten so das trügerische Wunder von hohem Wachstum bei stabilen Preisen.

Heute scheint dies unendlich lange her zu sein. Der Kontinent steht wieder als chronischer Krisenherd da, und Argentinien erlebt eine Tragödie ohne Aussicht auf Besserung. Es ist schwer zu verstehen, wie alle Beteiligten - die Regierungen, die Institutionen der Weltfinanz, die internationalen Investoren und Wirtschaftsberater - die Augen vor einer schlichten Tatsache verschlossen haben: Wer Schulden in harter Währung macht, muss auch in der Lage sein, diese irgendwann in harter Währung zurückzuzahlen.

Zwischen 1991 und dem Jahr 2002 wuchs die Auslandsverschuldung der Länder Lateinamerikas enorm, von 493 Milliarden auf 780 Milliarden Dollar. Die «goldenen Neunzigerjahre» waren ein Boom auf Pump.

In jenen Jahren der hohen internationalen Wachstumsraten war Lateinamerika die einzige Region der Welt, die gegenüber dem weltgrössten Importeur von Waren und Kapital, den Vereinigten Staaten, dauernd ein aussenwirtschaftliches Defizit auswies. Denn die monetäre Stabilität in den Ländern Lateinamerikas war

erkauft durch die Überbewertung der eigenen Währungen: Importe wurden dadurch billig, Exporte teuer. Wer zwischen Mexiko und Feuerland produzierte, war zu teuer für den Weltmarkt.

Je länger die Konstellation einer durch Überbewertung erkauften Preisstabilität, wachsender Schulden und stagnierender Exporte andauerte, desto mehr wuchs die Verunsicherung unter Anlegern. Als sich Ende der Neunzigerjahre die internationalen Kapitalströme drehten, zeigte sich, wie fatal die bisherige Strategie war. Eine Serie von Währungskrisen erfasste die lateinamerikanischen Staaten und etliche der asiatischen «Tiger». Inzwischen fließt via Schuldendienst und Dividendenzahlungen auf früheren ausländischen Direktinvestitionen mehr Kapital aus Lateinamerika ab als frisches dorthin gelangt. Seit 1999 beträgt der Netto-Kapitalabfluss jährlich zwischen 0,3 und 0,5 Prozent der Wirtschaftsleistung (BIP) der ganzen Region. Um den Ausfall der Kapitalimporte aufzufangen und ihre internationale Zahlungsfähigkeit zu sichern, verfügen die Länder kurzfristig praktisch nur über ein Mittel: das Abwürgen der Binnenkonjunktur. Denn wo Zollerhöhungen wegen der Liberalisierungspolitik tabu sind, lässt sich das Defizit in der Handelsbilanz nur mit weniger Importen in einen Überschuss drehen.

## **Anstrengungen verpufft**

Pro Kopf sind die Lateinamerikaner seit 1998 um 1,8 Prozent ärmer geworden. Und ihr Kontinent steckt erneut in einer Schuldenkrise, die mit der vor 20 Jahren mehr Ähnlichkeiten aufweist, als gemeinhin zugegeben wird. Somit waren ein Gutteil der grossen Anstrengungen, die Volkswirtschaften zu modernisieren und an die Globalisierung anzupassen, offensichtlich umsonst. Natürlich hat der blinde Protektionismus älteren Schlags in Lateinamerika eine wettbewerbsfähige Industrialisierung behindert - doch die einäugige Fixierung auf Liberalisierung und stabilen Preise gemäss der orthodoxen Freihandelslehre war ebenso wenig erfolgreich. Die Crux war, dass beide Strategien - wenn auch jeweils anders begründet - letztlich auf eine wachsende Auslandsverschuldung hinausliefen. Wachstum auf Pump führt in eine Falle, egal ob unter protektionistischem oder unter liberalem Vorzeichen. Auf Dauer kann ein Land ein tragfähiges Wachstum des Binnenmarktes und internationale Wettbewerbsfähigkeit nur erlangen, wenn es ein Mindestmass an Unabhängigkeit von den Launen der internationalen Kapitalmärkte bewahrt. China liefert dafür ein gutes Beispiel: Es setzt auf Exporte, beschränkt gleichzeitig die Importe und trifft eine Selektion der internationalen Kredite und Direktinvestitionen - mit dem vorrangigen Ziel, die Auslandsverschuldung zu begrenzen. Deshalb blieb China von den Finanzkrisen der «aufstrebenden Märkte» bisher verschont. Mit neuen Krediten und orthodoxen Rezepten kann der IWF bestenfalls kurzfristig verhindern, dass die Schuldenkrise Lateinamerikas auf andere Länder übergreift und für die internationalen Gläubiger gravierende Probleme entstehen. Auf Dauer löst er das Problem damit aber nicht. Mehr Reformen, wie dies die liberalen Mainstream-Ökonomen gern predigen, führen ebenso wenig zum Ziel wie ein Rückfall in den Protektionismus des alten Schlags. Das Problem sind auch nicht die korrupten politischen Eliten Lateinamerikas, wie US-Ökonomen lautstark verkündeten und im Fall Argentiniens gar verlangten, die internationalen Finanzinstitutionen sollten einen Bevollmächtigten einsetzen, dem bei sämtlichen wirtschaftspolitischen Entscheidungen ein Vetorecht zustünde. Natürlich sind schlechte Politiker nicht hilfreich, aber die tiefere Ursache der Wirtschaftsmisere sind sie mit Sicherheit nicht.

## **Was ist die Lösung?**

Die Schuldner Lateinamerikas müssten ihre Exporte steigern können. Doch dem setzen die Industrieländer enge Grenzen, indem sie die für Entwicklungsländer so wichtigen Agrar- und Textilmärkte mit Zöllen und anderen Mitteln schützen. Weil die Überschuldung so hoch ist, hat eine Strategie der Exportmaximierung zudem die Tendenz, die Auslandschulden schneeballähnlich anwachsen statt sinken zu lassen. Das Verhältnis von Schuldendienst zu den Exporterlösen liegt in Lateinamerika schon heute bei durchschnittlich 50 Prozent, in den am höchsten verschuldeten Ländern wie Argentinien und Brasilien gar zwischen 75 und 110 Prozent.

Ohne eine deutliche Entschuldung kann die Krise dieser Länder nicht gemeistert werden. Das derzeit auf internationaler Ebene diskutierte Insolvenzrecht für Staaten könnte ein Schritt in die richtige Richtung sein - und er wäre auch im langfristigen Interesse der Gläubiger. Eine Entschuldung öffnet eine Chance zur Wende, ein Garantie dafür bietet sie nicht. Ohne Entschuldung wird sich jedoch der Reigen von Finanzkrisen garantiert im 21. Jahrhundert fortsetzen und mal diese, mal eine andere Volkswirtschaft in der Dritten Welt in den Abgrund reissen.

\* Barbara Fritz, promovierte Ökonomin am Hamburger Institut für Iberoamerika-Kunde, befasst sich hauptsächlich mit Währungsfragen in Entwicklungsländern.

## **Brasilien zwischen Fegefeuer und Hölle**

Wer auch immer das hoch verschuldete Land in den nächsten Jahren regiert, steht vor einer schier unlösbaren Aufgabe.

Die brasilianische Währung hat in diesem Jahr 40 Prozent an Wert verloren. Der Fall des Real wird gern politischen Faktoren zugeschrieben. Tatsächlich setzte er just in dem Moment ein, als die Wahlchancen des linken Präsidentschaftskandidaten Luiz Inácio Lula da Silva zu steigen begannen. Indessen wäre es naiv, die Vertrauenskrise der in- und ausländischen Investoren allein auf das Risiko zurückzuführen, dass ein Präsident Lula den Schuldendienst auf den öffentlichen Verbindlichkeiten einstellen könnte. Es ist eher so, dass Analysten damit die Aufmerksamkeit auf einen neuralgischen Punkt der brasilianischen Wirtschaft lenkten: die Instabilität und Sprengkraft der Verschuldung der öffentlichen Hand im Inland.

Diese wird zum Problem für jede kommende Regierung werden, egal welcher Couleur. Denn sie hat wenig mit Wahlkampf, dafür umso mehr mit dem von der bisherigen Regierung Cardoso gefahrenen wirtschaftspolitischen Kurs zu tun. Mittels Wechselkursfixierung und Liberalisierung bekämpfte Cardoso zwar erfolgreich die Hyperinflation, aber er trieb damit die Auslandsverschuldung nach oben. In den acht Jahren seiner Amtszeit wuchs sie von 150 auf 260 Milliarden Dollar.

Der Hauptgrund war, dass Privatfirmen angesichts exorbitant hoher inländischer Zinsen sich im Ausland verschuldeten. Als dies nicht mehr finanzierbar war und Brasilien Anfang 1999 den Wechselkurs freigeben musste, rettete der Staat die privaten Dollarschuldner vor dem Ruin, indem er ihnen Schuldpapiere anbot, die an den laufenden Wechselkurs gebunden waren. Was die im Ausland verschuldeteten Unternehmen an zusätzlichem Schuldendienst wegen der Abwertung aufbringen mussten, konnten sie auf der anderen Seite wieder gewinnen, wenn sie durch den Kauf dieser staatlichen Schuldtitel entsprechend vorgesorgt hatten.

## **Rettung mit fatalen Folgen**

Dank des Rettungsmanövers ist die brasilianische Wirtschaft nach der Währungskrise von 1999 zwar sanft gelandet. Doch die Kehrseite des Erfolgs war, dass die inländische Staatsverschuldung allein in jenem Jahr im Umfang von 10 Prozent der Wirtschaftsleistung (BIP) anstieg und seither wächst und wächst. Jetzt zeigt der Vertrauensverlust der Anleger, wie fatal die bloss kurzfristig wirksame Verknüpfung von Geld- und Währungspolitik mit den öffentlichen Verbindlichkeiten ist: Jedes Prozent Abwertung erhöht die Staatsschuld um weitere 3,5 Milliarden Real (etwas weniger als eine Milliarde Dollar); jedes Prozent Zinserhöhung im Inland zieht automatisch 4,2 Milliarden Real höhere Staatsschulden nach sich. Dieses Jahr dürfte der Schuldendienst schon 40 Prozent der Steuereinnahmen auffressen; da nützt eine noch so eiserne Sparpolitik der Regierung wenig.

Die Perspektiven von Luiz Inácio Lula da Silva, der am Sonntag wahrscheinlich zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt wird, sind trüb: Entweder folgt er den (wahrscheinlich vom IWF hinter verschlossenen Türen untermauerten) Empfehlungen des internationalen Finanzestablishments. Das hiesse, den Überschuss im Budget vor Abzug der Zinszahlung von gegenwärtig 3,75 auf mindestens 5 Prozent zu erhöhen, um die Explosion der Staatsverschuldung zu stoppen. Damit stünde jedoch kein Geld mehr für die umfassende soziale Reformen zur Verfügung, die Lula im Wahlkampf versprochen hatte. Oder er wagt eine Initiative, die Verbindlichkeiten wenn nicht gegenüber dem Ausland, so doch im Inland umzuschulden. Damit zöge der frühere Gewerkschaftsführer fast sicher den Zorn der Finanzmärkte auf sich. Vielleicht findet Lula einen dritten Weg zwischen Hölle und Fegefeuer. (B. F.)