

## Finanzkrise in Südamerika

**Argentinien, Brasilien und Uruguay in schweren Turbulenzen**

*Heribert Dieter*

**In Argentinien zeigt sich, neun Monate nach dem Ende des »currency board«, das ganze Ausmaß der verheerenden Wirtschaftskrise. Dieser Kollaps der argentinischen Wirtschaft hat sich, entgegen der Hoffnung vieler Beobachter, nun doch zu einem Flächenbrand in Lateinamerika ausgeweitet. Inzwischen stecken auch Brasilien und Uruguay in einer schweren Krise und haben den Internationalen Währungsfonds um Beistand gebeten. Dessen Politik ist widersprüchlich: Argentinien wird ein weiterer Kredit verweigert, während Brasilien den größten Einzelkredit in der IWF-Geschichte in Anspruch nehmen darf.**

Anfang des Jahres 2002 mußte Argentinien den Wechselkurs des Peso freigeben. Die argentinische Wirtschaft befindet sich seitdem in freiem Fall. Die Banken stehen vor dem Zusammenbruch, das Land kann den Schuldendienst nicht mehr leisten und ein Ausweg ist nicht erkennbar. Zwar ist die Lage bereits seit Beginn des Jahres dramatisch, aber das Land schien in Südamerika eine Ausnahme darzustellen. Im langjährigen Währungsregime, dem »currency board«, war der argentinische Peso seit 1991 im Verhältnis eins zu eins fest an den US-Dollar gebunden und die inländische Geldmenge entsprach den Dollarreserven der Notenbank Argentiniens. Der große Nachbar Brasilien schien weit weniger angreifbar zu sein, schon deshalb, weil Brasilien seit 1999, wie vom IWF empfohlen, den Wechselkurs des Real frei schwanken ließ.

### **Kein Ausweg aus der Krise in Argentinien**

Die wirtschaftliche Entwicklung in Argentinien in den ersten Monaten des Jahres 2002 ist in jüngerer Vergangenheit nur noch mit dem Zusammenbruch der Planwirtschaften in Osteuropa Anfang der 90er Jahre vergleichbar. Im ersten Quartal 2002 ging das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 16,3% zurück. Seit Anfang 1998 ist es kumulativ um 20% gefallen. Das Niveau des BIP Anfang 2002 war real das gleiche wie im ersten Quartal 1993.

Die Preisentwicklung gibt ebenfalls Anlaß zur Sorge. Im Mai 2002 hatte sich das Niveau der Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahr bereits um 23% erhöht. Die Großhandelspreise sind allerdings schon um 72,3% gestiegen. Die Rückkehr von

unkontrollierter Hyperinflation erscheint nicht mehr ausgeschlossen.

Argentiniens Handelsbilanz hat sich dramatisch verändert. Im ersten Quartal 2002 wurde ein Überschuß von 3,75 Mrd. Dollar erzielt. Im ersten Quartal 2001 war der Überschuß mit 478 Mio. deutlich kleiner. Problematisch an dem Handelsbilanzüberschuß ist, daß er durch einen Rückgang der Importe erzielt wurde. Während Exporte im Vergleich zum Vorjahr um 3,2% sanken, gingen Importe um volle 64% zurück. Dies ist nicht zuletzt auf den Einbruch bei den Investitionen zurückzuführen, die im ersten Quartal 2002 im Vergleich zum Vorjahr um 46,1% abnahmen und damit auch den Import von Investitionsgütern beschränkten.

Der Rückgang von Investitionen und Importen ist nicht zuletzt eine Konsequenz des extrem gefallen Wechselkurses des Peso. Auf die zehnjährige feste Bindung des Peso an den US-Dollar folgte seit der Freigabe des Wechselkurses Anfang 2002 eine extreme Abwertung (März: 2,9 Peso pro Dollar, Juni: 3,8). Für die wirtschaftliche Entwicklung Argentiniens ist dies eine denkbar schwere Bürde. Vor allem bedeutet es eine Vervielfachung der Außenverschuldung im Verhältnis zum BIP. Argentiniens staatliche und private Schuldner sind mit etwa 145 Mrd. Dollar im Ausland verschuldet. Das jährliche BIP Argentiniens wird sich im gesamten Jahr 2002 auf etwa 60 Mrd. Dollar belaufen, ein äußerst dramatischer Rückgang im Vergleich zum Jahr 2001, in dem das BIP noch 268 Mrd. betrug. Zum Vergleich: Die 1,8 Mio. Einwohner Hamburgs werden im Jahr 2002 ein höheres BIP erwirtschaften als 37 Mio. Argentinier.

Die Außenschulden betragen, beim aktuellen Wechselkurs, etwa 240% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Vor diesem Hintergrund erscheint es ausgeschlossen, daß Argentinien den gegenwärtig eingestellten Schuldendienst jemals in voller Höhe leisten können.

Hinsichtlich des Schuldenproblems ist Argentinien einer Lösung nicht näher

gekommen. Das zentrale Problem ist der hohe Anteil von Anleihen, die wesentlich schwerer umgeschuldet werden können als klassische Bankkredite. Anleihen unterliegen der Jurisdiktion desjenigen Landes, in dem die Anleihe aufgelegt wurde. Es gilt also amerikanisches, britisches oder auch deutsches Recht. Die Halter einer in Frankfurt emittierten Staatsanleihe Argentiniens können mit guter Aussicht auf Erfolg auf volle Zins- und Tilgungszahlung klagen. Mit einem Vollstreckungstitel hätten Gläubiger dann Zugriff auf Vermögen Argentiniens im Ausland. Dies beträfe zwar nicht die diplomatischen Vertretungen, aber durchaus anderes Vermögen. Peru mußte die Erfahrung machen, daß klagebereite Gläubiger nicht vor der Pfändung von Geldern der peruanischen Zentralbank im Ausland zurückschrecken. Übertragen auf den Fall Argentinien heißt das, daß das Land bis zur Lösung der argentinischen Schuldenproblematik von den internationalen Finanzmärkten ausgeschlossen bleibt.

Die notwendigen umfassenden Reformen der argentinischen Wirtschaft müßten wenigstens die folgenden Ziele erreichen:

- ▶ Streichung eines großen Teils sowohl der staatlichen als auch der privaten Altschulden,
- ▶ Stabilisierung des Wechselkurses auf einem Niveau von etwa 2 Peso pro Dollar,
- ▶ Wiederaufbau des inländischen Bankensystems,
- ▶ Rückkehr zu realen Zinssätzen im einstelligen Bereich zur Ankurbelung von Investitionen und Konsum.

Über Gestalt und Sequenz der von vielen als notwendig betrachteten Reformen herrscht gegenwärtig große Unklarheit. Die von einigen Ökonomen geforderte Einführung des US-Dollars als gesetzliches Zahlungsmittel wäre keine Lösung. Damit würde weder die Überschuldung Argentiniens beseitigt noch das marode Bankensystem saniert. Eine plausible Alternative ist nicht in Sicht. Es ist völlig unklar, wie auf den Trümmern des »currency board« in absehbarer Zeit wieder Vertrauen in die

Stabilität einer argentinischen Währung und die Wirtschaft insgesamt entstehen soll.

### Brasiliens gute Bilanz

Im Vergleich zu Argentinien ist Brasiliens ökonomische Bilanz sehr gut, zumindest bislang. Die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas hat in den vergangenen sieben Jahren beachtliche Erfolge erzielt. Der wichtigste Punkt ist die Überwindung der hohen Inflationsraten der 80er und frühen 90er Jahre. Von 1982 bis 1992 stiegen die Konsumentenpreise jedes Jahr durchschnittlich um 476%. Noch 1994 war eine Hyperinflation von 2075% zu verzeichnen. Die Regierung von Präsident Fernando Henrique Cardoso hat von 1995 an die Inflation mit Erfolg bekämpft.

**Tabelle 1:**  
**Inflation und Wachstum in Brasilien 1983–2000 (in%)**

	Reales Bruttoinlandsprodukt	Konsumentenpreise
1983-92 p.a.	2,0	475,8
1993	4,9	1927,4
1994	5,9	2075,8
1995	4,2	66,0
1996	2,7	15,8
1997	3,3	6,9
1998	0,2	3,2
1999	0,8	4,9
2000	4,5	7,0

Quelle: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2001, S. 204, 212.

Brasilien kann in einem weiteren Feld glänzen. Das Land hat erfolgreich in Bildung investiert. Während vor zehn Jahren noch ein Fünftel der Kinder keine Schule besuchte, sind es heute nur 3%.

Brasilien hat, anders als Argentinien, auch kein zu geringes Steueraufkommen. Während in Argentinien nur 15% des BIP als Steuern an den Staat fließen, sind es in Brasilien 30%.

Zugleich gelang es, die öffentlichen Haushalte im Kern zu sanieren. Der sogenannte Primärsaldo, das heißt ohne die Berücksichtigung von Zinszahlungen, ist bemerkenswert. In den Jahren 2000 und 2001 betrug der Primärüberschuß 3,5 bzw. 3,7% des Bruttoinlandsprodukts.

Insgesamt sind Brasiliens öffentliche Finanzen in vergleichsweise guter Verfassung. Für diese Einschätzung spricht nicht nur der hohe Primärüberschuß, sondern auch die niedrige Gesamtverschuldung von 54,5% des BIP.

Nicht nur das: Bereits 1996 wurden die Beziehungen zwischen der Bundesregierung und den Bundesstaaten auf eine neue Basis gestellt. Diese Reform hat erfolgreich verhindert, daß in den Provinzen und Bundesstaaten große öffentliche Defizite anfallen. Im Gegensatz dazu hat Argentinien dieses Problem noch immer nicht gelöst.

Auch die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts waren in den vergangenen Jahren ordentlich. Im Jahr 2000 wuchs Brasiliens Wirtschaft real um 4,5%, im Jahr darauf um 1,6%. Für dieses Jahr erwartet die OECD eine Zunahme der Wirtschaftsleistung um 2,5 und nächstes Jahr um 3,0%. Diese Daten sind um so bemerkenswerter, wenn berücksichtigt wird, daß die Wirtschaft des wichtigen Nachbarn Argentinien in diesem Jahr um mindestens 15% zurückgehen wird.

Die zwei Hauptprobleme der brasilianischen Wirtschaft sind der schwache Wech-

**Tabelle 2:**  
**Wirtschaftsdaten Brasiliens 2000–2003 (in%)**

	2000	2001	2002	2003
Reales BIP	4,5	1,6	2,5	3,0
Inflation	6,0	7,7	5,0	4,0
Öff. Haushalte ohne Zinsen	3,5	3,7	3,5	3,5
Öff. Haushalte	-1,2	-3,0	-3,5	-3,0
Leistungsbilanz in% des BIP	-4,2	-4,6	-4,1	-3,5

Quelle: OECD, Economic Outlook, No. 71 (Juni 2002), S. 115. Daten für 2001–2003 sind Prognosen der OECD.

selkurs sowie die hohen Zinssätze. Anfang April 2002 mußten für einen US-Dollar 2,30 Real gezahlt werden, Anfang September schon 3,15 Real. Ein wesentlicher Grund dafür war Panik: Anleger haben in großem Umfang Real abgestoßen und damit den Kurs gedrückt. Ob bzw. in welchem Maß gezielte Spekulation für den Verfall verantwortlich ist, läßt sich schwer beurteilen.

Der ungünstige Wechselkurs erschwert die Bedienung der vorwiegend in ausländischer Währung denominierten Außen-schuld erheblich. Zu berücksichtigen ist, wie erwähnt, daß der Real bis Anfang 1999 im Verhältnis eins zu eins an den Dollar gebunden war. Bereits die damalige Freigabe des Wechselkurses führte dazu, daß sich das Verhältnis von Schuldendienst und Exporten sehr ungünstig entwickelte: 1996 mußten für Zins und Tilgung 42,2% der Exporte aufgewendet werden, 1999, nach der Abwertung, 112,8%. Mit anderen Worten: Zur Leistung des Schuldendienstes mußten neue Schulden gemacht werden.

Die Entwicklung der Zinsen ist ähnlich dramatisch. Der Renditeabstand auf Dollar lautender brasilianischer Staatsanleihen zu vergleichbaren US-Papieren betrug zeitweise über 20% und beträgt Anfang September 2002, trotz leichter Entspannung, etwa 16%. Im Inland beträgt der Leitzins 18,5% bei etwa 5% Inflation. Dies bremst die wirtschaftliche Entwicklung dramatisch: Die brasilianische Regierung muß sowohl an inländische als auch an ausländische Gläubiger hohe reale Zinsen zahlen. Aus dem Primärüberschuß wird dann ein Haushaltsdefizit. Im Jahr 2000, als die Zinssätze noch deutlich niedriger waren als heute, betrug das Defizit 1,2% des BIP, ein Jahr später bereits 3,0%. Schon im Jahr 2001 mußten also rund 6,7% des BIP zur Zahlung der Zinsen auf die Staatsverschuldung verwendet werden.

Ein weiterer, sich hemmend auswirkender Faktor ist, daß bei derartig hohen Zinssätzen weder ausreichend konsumiert noch investiert wird. Die hohen Zinssätze sind aber nicht hausgemacht, sondern Ausdruck der Panik internationaler Gläubiger. Offen-

bar haben diese Anleger vor einem Regierungswechsel Angst und kürzen Kredite an brasilianische Schuldner. In der Panik wird nicht unterschieden zwischen staatlichen und privaten Schuldnern. Die Verknappung von Liquidität auf den internationalen Finanzmärkten führt zu einem Druck auf den Wechselkurs, den die Notenbank durch hohe Zinssätze zu stützen versucht – ein Teufelskreis: Wenn die Zentralbank die Zinsen deutlich senken würde, wie aus konjunkturellen Gründen eigentlich sinnvoll, wäre mit einem weiteren Einbrechen des Wechselkurses zu rechnen. Dies wiederum würde die Bedienung der brasilianischen Außenverschuldung, gegenwärtig etwa 210 Mrd. Dollar, die zu 56% von privaten Schuldnern aufgenommen wurde, unmöglich machen.

### **Panik der Gläubiger**

Die Verdrossenheit vieler Brasilianer wächst. Das Verhalten der internationalen Finanzwelt wird von prominenten Vertretern Brasiliens als unerhört betrachtet. So fragt Präsident Cardoso, warum die Finanzmärkte Brasilien in die Insolvenz treiben wollen.

Die Situation ist paradox: Brasiliens Gläubiger zwingen das Land durch knappe und teure Kredite in eine Finanzkrise, unter der, wenn es zum Zahlungsausfall kommt, auch die Gläubiger selbst leiden würden. Was ist das Motiv? Die Frage ist rasch beantwortet: Den Gläubigern winkt eine stattliche Prämie, wenn es nicht zum Zahlungsausfall kommt. Im Vergleich zu amerikanischen Staatsanleihen muß der brasilianische Staat auf Dollar-Anleihen bereits einen Aufschlag von 16% zahlen, private Schuldner noch höhere Aufschläge. Solange Brasilien die Leistung des Schuldendienstes schafft, erzielen internationale Gläubiger beachtliche Profite.

Gegenwärtig leidet Brasilien unter den internationalen Finanzmärkten in inakzeptabler Weise. Befürworter der Liberalisierung der Finanzmärkte betonen immer wieder, die Finanzmärkte hätten einen

disziplinierenden Einfluß auf Regierungshandeln und verhinderten leichtfertige Finanzpolitik. Der Fall Brasilien zeigt aber, daß Finanzmärkte in unangemessener Weise Einfluß auf den demokratischen Prozeß eines Landes nehmen können: Allein die Perspektive, daß einer der linken Kandidaten die Präsidentschaftswahl im Oktober gewinnen könnte, führt zu panischen Aktivitäten von Investoren.

In den Umfragen führt bislang Luiz Inácio da Silva, ein ehemaliger Gewerkschaftsführer. Politisch schwerer einzuordnen ist Ciro Gomez, dessen Sozialistische Volkspartei eine Wahlallianz mit linken und rechten Parteien geschlossen hat. Der Kandidat der regierenden sozialdemokratischen Partei, José Serra, liegt bei Umfragen im Moment auf Platz drei.

Selbst George Soros, einer der erfolgreichsten Spekulanten der letzten Jahrzehnte, geht diese Aushebelung der Demokratie entschieden zu weit. Er behauptet sogar, daß die gegenwärtigen Probleme des Landes überhaupt nichts mit Brasiliens Wirtschaftspolitik zu tun haben.

Der Internationale Währungsfonds hat vor dem Hintergrund der grundsätzlich positiven Entwicklung in Brasilien den größten Einzelkredit seiner Geschichte zugesagt. 2002 kann das Land über 6 Mrd. Dollar verfügen, 2003 über weitere 24 Mrd.. Der Fonds hat hier grundsätzlich richtig gehandelt: Angesichts der akuten Liquiditätskrise ist es sinnvoll, einem Krisenland rasch und großzügig Liquidität bereitzustellen. Auf die Panik auf den internationalen Finanzmärkten hat der Fonds dieses Mal gut reagiert.

Das Dilemma ist aber, daß Brasilien auf Dauer keine Chance haben wird, der Zahlungsunfähigkeit zu entrinnen, wenn die Zinsen nicht rasch und drastisch sinken. Liegen die realen Zinsen über der realen Wachstumsrate, wächst das Verhältnis von Schulden und BIP exponentiell. Mit anderen Worten: Angesichts von Realzinsen, die um mehr als 15% über der Wachstumsrate liegen, sitzt Brasilien mit jedem Tag unweigerlich tiefer in der Verschuldungsfalle.

Berücksichtigt man diesen Zusammenhang, wird klar, daß zur Überwindung der brasilianischen Krise radikalere Maßnahmen notwendig sind. Brasilien könnte von den Erfahrungen Malaysias lernen: Dort erließ die Regierung am 1. September 1998 vorübergehend umfassende Kapitalverkehrskontrollen, die zwei Zielen dienen sollten: Erstens sollte der Wechselkurs stabilisiert werden und zweitens wollte man der Zentralbank die Senkung der inländischen Zinsen zur Belebung der Investitionstätigkeit und Konsumnachfrage ermöglichen. Beide Ziele wurden erreicht. Malaysia erholte sich vergleichsweise rasch.

Der IWF hat sich mit dem großen Kredit an Brasilien auf ein waghalsiges Spiel eingelassen. Wenn die Zinssätze sowohl im Ausland als auch in Brasilien bald sinken bzw. wegen nachlassenden Drucks auf den Wechselkurs gesenkt werden können, hat sich die Strategie des Fonds als sinnvoll und überaus nützlich erwiesen. Brasilien könnte sich dann mittelfristig mit dem weiteren Abbau der Schulden beschäftigen. Sollte das riskante Spiel aber nicht aufgehen und die Zinsen nicht deutlich sinken, besteht die Gefahr, daß Brasilien trotz des IWF-Kredits seine Außenschulden nicht mehr bedienen kann. Dies könnte, vor dem Hintergrund ohnehin instabiler Finanzmärkte, zu einer weiteren Destabilisierung der Weltwirtschaft beitragen. Brasilien ist nicht nur die mit Abstand größte Ökonomie Lateinamerikas, sondern auch die zehntgrößte Volkswirtschaft der Welt. Ein mit Argentinien vergleichbarer Zusammenbruch würde die durch die Lage in den USA und in Japan ohnehin geschwächte Weltwirtschaft in eine gefährliche Schiefelage bringen.

Der IWF hat vermutlich selbst dazu beigetragen, daß die Wirkung des größten Einzelkredits seiner Geschichte an den Finanzmärkten begrenzt blieb. Denn den Akteuren auf den Märkten ist gewiß nicht entgangen, daß der IWF in Argentinien die Situation sehr lange beschönigte und ebenfalls sehr lange neue Kredite gewährte. Noch im August 2001 erhielt Argentinien

einen zusätzlichen Kredit über 8 Mrd. Dollar, im Dezember wurde dann ein neuer Kredit verweigert.

Damit ist die Schlußfolgerung so eindeutig wie plausibel: Weder ein großer Kredit des IWF noch dessen öffentliches Lob für die Wirtschaftspolitik eines Landes sind ein sicherer Indikator dafür, daß eine Krise verhindert werden kann. Die gleichbleibend hohe Risikoprämie für Anleihen Brasiliens zeigt, daß die Märkte eher den Eintritt der Zahlungsunfähigkeit Brasiliens erwarten als eine rasche Genesung.

### **Schuldendienst und Außenhandel**

Fragt man sich, ob Brasilien auf Dauer den Schuldendienst leisten können, so ist neben der Höhe der Zinsen und dem Wechselkurs die Chance auf Ausweitung der Exporte von zentraler Bedeutung.

Ungeachtet zahlreicher Handelshemmnisse haben Brasiliens Exporteure es geschafft, die mengenmäßige Ausfuhr des Landes seit 1997 um 37% zu steigern. Infolge des Preisverfalls für einige wichtige Ausfuhr Güter sind die Exporterlöse jedoch in deutlich geringerem Umfang gestiegen.

Hinsichtlich des Marktzugangs bei Agrarprodukten ist das Land mit alten und neuen Zugangshürden konfrontiert. Brasiliens Bauern produzieren Rindfleisch und Geflügel um ein Fünftel billiger als ihre europäische Konkurrenz, aber der Zugang zum EU-Markt bleibt sehr eingeschränkt.

Bei Industriegütern macht sich der wachsende Protektionismus der USA negativ bemerkbar: Seit März 2002 müssen Brasiliens Stahlexporteure, deren Produktionskosten zu den niedrigsten der Welt gehören, 30% Zoll in den USA zahlen. Stahl ist keineswegs die große Ausnahme: Nach Angaben der brasilianischen Regierung zahlt das Land auf die 15 wichtigsten Exportgüter in den USA durchschnittlich 30% Zoll, während umgekehrt die USA in Brasilien lediglich einen mittleren Zoll von 14% entrichten müssen. Der umfassende Abbau von Importschranken hat inzwischen also zu einem, zumindest in den Beziehun-

gen zu den USA, asymmetrischen Verhältnis bei den tarifären Handelshemmnissen geführt.

Besonders problematisch ist die Lage bei einem High-Tech-Produkt, dem brasilianischen Embraer-Jet. Kanada, wo der Bombardier-Konzern ein Konkurrenzprodukt herstellt, hat Brasilien mit Erfolg bei der Welt handelsorganisation (WTO) wegen der Gewährung von Subventionen verklagt. Embraer ist auf dem stark wachsenden Markt für Regionalflugzeuge sehr erfolgreich. Im Jahr 2000 lieferte Embraer zwar weniger als die Hälfte der von Bombardier ausgelieferten 370 Flugzeuge aus. Die Auftragsbücher sind aber gut gefüllt: Ende 2001 enthielten sie 944 feste Bestellungen, verglichen mit 574 bei Bombardier.

Bereits 1996 wurde das Land Brasilien von der kanadischen Regierung wegen der Gewährung von Zinssubventionen bei der WTO verklagt. Der Vorwurf lautete, Brasiliens Regierung subventioniere mit dem Exportfinanzierungsprogramm Proex III die Zinsen für die Finanzierung von Flugzeugen. Auf den ersten Blick trifft der kanadische Vorwurf zu. Brasilien ermöglicht es Embraer, die für die Finanzierung von Flugzeugen zu zahlenden Zinsen zu reduzieren. Bei genauer Betrachtung wird aber deutlich, daß Brasiliens Regierung keine Subvention leistet, sondern lediglich einen Wettbewerbsnachteil beseitigt: Während brasilianische Banken auf internationalen Kapitalmärkten mindestens Zinssätze von 10% zahlen, können sich kanadische Banken weit billiger refinanzieren. Realistisch erscheint ein Satz von 3%. Entsprechend höher sind dann auch die Finanzierungsangebote der brasilianischen im Vergleich zu kanadischen Banken. Brasilien gewährt Embraer also keine Subvention bei der Produktion des Flugzeugs, sondern gleicht lediglich einen strukturellen Nachteil bei der Finanzierung aus.

Die Lage ist aus brasilianischer Sicht daher mehr als vertrackt: Eine Ausweitung der Exporte ist zumindest schwer. Zugleich müssen die negativen Konsequenzen unre-

gulierter Finanzmärkte allein von Brasilien getragen werden.

### **Uruguays Bankenkrise**

Der Fall Uruguay ist naturgemäß anders gelagert. Das kleine Land leidet unter den Problemen der großen Nachbarn Argentinien und Brasilien. In erster Linie haben ausländische Geldanleger Uruguay durch massive Abhebungen destabilisiert. Immerhin 35% aller Bankeinlagen in Uruguay wurden von Ausländern gehalten. Vor der zwangsweisen Schließung der Banken Anfang August 2002 wurden an einigen Tagen per Saldo mehr als 100 Mio. US-Dollar abgehoben. Die Kapitalflucht zwang die Notenbank schon im Juni, den Wechselkurs freizugeben. Der Peso verlor in kurzer Zeit nahezu die Hälfte seines Wertes. Eine Stabilisierung ist damit aber nicht erreicht worden: Die Anleger zogen sich weiter aus Uruguay zurück. Infolgedessen mußte die Zentralbank den Geschäftsbanken amerikanische Dollar zur Verfügung stellen, aber dadurch schmolzen die Reserven der Zentralbank innerhalb weniger Monate von 3000 Mio. Dollar auf 650 Mio. ab. Auch Uruguay mußte den IWF um Hilfe bitten.

Für viele Beobachter kam es völlig überraschend, daß die US-Regierung den Behörden Uruguays am 5. August 2002 einen Überbrückungskredit in Höhe von 1,5 Mrd. Dollar bereitstellte. Dieser Kredit wurde gewährt, obwohl die Regierung Bush Rettungsaktionen des IWF immer wieder kritisiert hatte. US-Finanzminister Paul O'Neill hatte nur kurz zuvor (Ende Juli) eine Unterstützung lateinamerikanischer Länder abgelehnt und auf die aus seiner Sicht bestehende Gefahr hingewiesen, neue Kredite könnten sogleich auf Schweizer Bankkonten landen. Diese Bemerkungen haben O'Neills Popularität in Südamerika kaum gesteigert. Die amerikanische Regierung hat es mit ihrer widersprüchlichen und undiplomatischen Politik in kurzer Zeit geschafft, die Beziehungen zu den Ländern Lateinamerikas dramatisch zu verschlechtern. Dies könnte eine Welle anti-

amerikanischer und anti-kapitalistischer Reaktionen in den krisengeschüttelten Ländern nach sich ziehen.

### **Lektionen aus der Lateinamerikakrise**

Die schwere Wirtschaftskrise im Süden Amerikas hätte es eigentlich nicht geben dürfen. Die Länder hatten, getreu den Empfehlungen aus Washington, ihre Märkte liberalisiert, die Bankensysteme für ausländische Konkurrenz geöffnet und Wechselkursregime gewählt, die vom IWF ausdrücklich empfohlen worden waren. Aber weder das »currency board« Argentiniens noch der flexible Wechselkurs Brasiliens haben sich als vorteilhaft erwiesen.

Für das internationale Finanzsystem kann daraus eindeutig die Lehre gezogen werden: Auch wenn die Liberalisierung von Kapitalverkehr in ferner Zukunft Vorteile verspricht, so ist kurz- und mittelfristig der mögliche Schaden für eine Volkswirtschaft immens. Man sollte bedenken, daß der Aufbau eines stabilen nationalen Finanzsystems nicht Jahre dauert, sondern Jahrzehnte. Eine voreilige Liberalisierung des Kapitalverkehrs wie in Lateinamerika kann den betroffenen Volkswirtschaften irreparable Schäden zufügen.

Kurzfristig sind die Aussichten insbesondere in Argentinien sehr düster. Eine Rückkehr zu Wirtschaftswachstum ist nicht in Sicht. Ohne Streichung eines erheblichen Teils der argentinischen Außenschulden sitzt das Land auf Dauer in der Schuldenfalle. Auf diesem Wege befindet sich allerdings auch Brasilien, und zwar ohne wesentliche wirtschaftspolitische Fehler gemacht zu haben. Wenn Brasiliens Krise sich weiter verschärfen sollte, wofür einiges spricht, dann werden weitere Länder von dem Flächenbrand in Lateinamerika erfaßt.

Mittelfristig sollten diese Länder die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion anstreben. Die Unvereinbarkeit des argentinischen »currency board« mit dem flexiblen Wechselkursregime in Brasilien erklärt einen Teil der ökonomischen Pro-

bleme beider Länder. Eine Währungsunion oder zumindest fixierte Wechselkurse innerhalb des Mercosur würde die Ökonomien weniger angreifbar machen gegenüber schwankenden Wechselkursen zum Dollar und Euro. Die Entwicklung eines gemeinsamen Finanzmarktes würde zudem die Verwundbarkeit der beteiligten Länder deutlich reduzieren.

### Die Rolle der Europäischen Union

Die Europäische Union wird einen Zusammenbruch Brasiliens im Alleingang nicht aufhalten können. Allerdings sollten schon heute die Weichen für die Zeit nach der Krise gestellt werden. Sowohl handels- als auch finanzpolitisch kann die EU eine neue Strategie für die Zusammenarbeit mit den Ländern des Mercosur entwickeln.

Im Zentrum der handelspolitischen Säule einer neuen Partnerschaft müßte die Schaffung einer umfassenden Freihandelsvereinbarung stehen, die auch den Agrarhandel einschließt. Die Volkswirtschaften des Mercosur sind in der Landwirtschaft sehr wettbewerbsfähig und sollten uneingeschränkten Zugang zum Europäischen Markt erhalten. Die EU könnte damit parallel zur Doha-Runde der WTO ihre Bereitschaft zur weiteren Öffnung des Agrarmarktes dokumentieren.

Die zweite Säule könnten finanzpolitische Maßnahmen bilden. Besonders wichtig wäre die Einführung von Mehrheitsklauseln in Anleiheverträgen. Dies hätte zur Folge, daß Anleihen leichter als heute umgeschuldet werden können. Solche Klauseln gibt es heute in Großbritannien und Luxemburg, aber sie fehlen an den anderen Finanzplätzen Europas. Zu prüfen wäre, ob Mehrheitsklauseln auch rückwirkend eingeführt werden könnten. Erst das würde die Lage Argentiniens erleichtern, da nur mit einer rückwirkenden Einführung die Gefahr von zahlreichen Klagen gegen den argentinischen Staat gebannt werden könnte. Dies dürfte allerdings aus juristischen Gründen schwer, wenn nicht unmöglich sein.

Die EU könnte zudem den Ländern des Mercosur Unterstützung bei der Vorbereitung einer Währungsunion anbieten. Fraglos kann dieses Ziel nicht über Nacht erreicht werden. Aber schon jetzt können eine regionale Finanzmarktaufsicht und andere, monetäre Kooperation flankierende Maßnahmen in Angriff genommen werden.

### Ausblick: Verbitterung in Lateinamerika

Die gegenwärtige Wirtschaftskrise in Lateinamerika wird vermutlich zu anhaltender Verbitterung führen. Schon heute nimmt der Widerstand gegen wirtschaftliche Liberalisierung deutlich zu. Gewalttätige Demonstranten kämpfen auf den Straßen für eine Rücknahme von Liberalisierungsmaßnahmen, ob in Peru, Venezuela, Ecuador, Paraguay oder Uruguay. In Brasilien nimmt die Kritik an der heutigen Weltwirtschaftsordnung einen prominenten Platz im Wahlkampf ein.

Diese Wende kann nicht überraschen. Anfang der 90er Jahre waren Argentinien, Brasilien und andere Staaten Lateinamerikas zu neuen Ufern aufgebrochen. Vom IWF beraten, haben diese Länder weitreichende politische und ökonomische Reformen implementiert. Umfassende marktwirtschaftliche Reformen, Privatisierung und die Liberalisierung des Kapitalverkehrs sollten zu Wohlstand führen. Die Demokratisierung sollte die Reformen absichern. Zehn Jahre später zeigt sich, daß die Versprechen nicht realisiert werden konnten. Privatisierung führte oft zur Bereicherung korrupter lokaler Eliten. Die Liberalisierung des Warenhandels schlug sich weniger in steigenden Exporten nieder als im wachsenden Import von Luxusgütern. Die Demokratisierung wird heute von den Finanzmärkten, siehe Brasilien, vor allem als Risiko bewertet. Die Öffnung für ausländisches Kapital, insbesondere für nur kurzfristig gebundenes, hat eine kurze Scheinblüte beschert. Es ist zu befürchten, daß Lateinamerika vor einem neuen »verlorenen Jahrzehnt« steht.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2002  
Alle Rechte vorbehalten

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org