

Das Misstrauen der Investoren gegen argentinische Anleihen könnte kaum größer sein. Rekordrenditen deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer selbst kaum noch damit rechnen, ihr Geld wiederzubekommen. Und in trauriger Regelmäßigkeit stufen Rating-Agenturen, wie gestern erneut geschehen, die Bonität des südamerikanischen Landes herab. Zwar soll eine Umschuldung kurz bevorstehen, doch dieser Schritt bereitet den Anlegern ebenfalls Kopfschmerzen: Auch wenn die Details noch nicht bekannt sind – eines ist klar: De facto wird Argentinien seinen Zahlungsverpflichtungen aus den Staatsanleihen nicht mehr voll nachkommen. Denn ein Umtausch von Bonds mit hoher gegen solche mit niedriger Verzinsung ist und bleibt eine Enteignung der Gläubiger.

Den Spielraum, den die Regierung durch diesen Schritt gewinnt, will sie für Konjunkturmaßnahmen nutzen, um das Wachstum der Ökonomie anzukurbeln. Vor allem der Konsumnachfrage, die nach drei Rezessionsjahren daniederliegt, will man auf die Sprünge helfen – mit niedrigeren Rentenbeiträgen und gesenkter Umsatzsteuer. Doch ob die neuen Maßnahmen des argentinischen Präsidenten Fernando de la Rúa und seines Wirtschaftsministers Domingo Cavallo Wirkung zeigen, ist mehr als fraglich. Denn mit dem Eingeständnis der Regierung, die Zahlungsfähigkeit nicht aufrechterhalten zu können, ist den internationalen Investoren ihre Lust auf Engagement in Argentinien erst einmal vergangen. Schon in den letzten Wochen kletterten die Renditen argentinischer Dollar-Anleihen auf über 40 Prozent – ein Niveau, bei dem praktisch alle Investitionstätigkeit zum Erliegen kommt.

Krise einer wirtschaftspolitischen Idee

Und da ohne Investitionen das Wachstum kaum anspringen dürfte, ist der Teufelskreis programmiert: Mit niedrigeren Wachstumsraten werden die Steuereinnahmen weiter fallen. De la Rúa dürfte dann vor der Wahl stehen, ob er die Ausgaben wieder zusammenstreicht oder den Gläubigern weitere Verluste diktiert.

Die Krise in Argentinien ist mehr als nur das tragische Ende der verfehlten Wirtschaftspolitik eines lateinamerikanischen Landes. Es ist die Krise einer wirtschaftspolitischen Idee, wie Schwellen- und Entwicklungsländer einfach Stabilität und Wachstum erreichen könnten – dem sogenannten „Currency Board“. Dabei schien das Modell ebenso genial wie einfach. Indem man die heimische Hochinflationen fest und unwiderruflich an eine harte Währung wie Dollar oder Mark koppelt, sollten galoppierende Inflati-

onsprozesse gebrochen werden. Und da in einem Currency Board inländische Währung nur gegen ausländische Devisen ausgegeben werden und eine eigenständige Geldpolitik damit unmöglich ist, sollte eine solche Anbindung auch durch und durch glaubwürdig sein. Schließlich könne die Zentralbank jederzeit Peso in Dollar tauschen, da sie ja die dazu notwendigen Dollar-Anleihen im Tresor habe.

So zogen die Apologeten des Currency Boards aus und versuchten, die Welt von ihrer Idee zu überzeugen. Sogar renommierte Ökonomen wie Rudi Dornbusch und Vertreter des Internationalen Währungsfonds würden zu Anhängern der schönen neuen Währungsordnung. Tatsächlich schien der Erfolg den Volkswirten zunächst Recht zu geben. Die Länder, die in den 90er Jahren ein Currency-Board einführten – Argentinien, Est-

„Man muss erwarten, dass es nun insgesamt eine Neubewertung des Currency-Board-Systems gibt“

Barbara Fritz, Institut für Iberoamerika-Kunde in Hamburg

land, Litauen, Bulgarien und Bosnien – senkten ihre Inflation in Kürze auf einstellige Raten. Da zudem die Risikoprämie auf Anlagen in diesen Ländern sank und damit die Zinsen stark fielen, kam es zu kräftigem Wachstum.

Doch schon in dieser Boomphase keimten die Probleme, die nun Argentinien mit voller Wucht treffen. „Die Kombination aus einem glaubwürdigen fixen Wechselkurs und hohen Wachstumsraten produziert einfach eine Bubble“, erläutert Barbara Fritz, Volkswirtin am Institut für Iberoamerika-Kunde in Hamburg. Da die Inflation in Currency-Board-Ländern üblicherweise auch nach der Währungsanbindung noch über dem US-Niveau liegt, verlieren die inländischen Unternehmen schnell an Wettbewerbsfähigkeit. Im Fall Argentinien kam noch hinzu, dass der Haupthandelspartner Brasilien im Januar 1999 die eigene Währung, den Real, abwertete.

Argentiniens Exporte nach Brasilien wurden plötzlich extrem teuer, während billige Importe den Heimatmarkt überschwemmen. Das Land sank in die Rezession. Schnell musste man in Buenos Aires feststellen, dass das feste Währungskorsett nicht nur die Hände für ein geldpoliti-

sches Gegensteuern bindet, sondern den Abschwung sogar noch verstärkt: In einer Rezession steigt das Konkursrisiko der Firmen und Banken rasant an. Da die Zentralbank dem Bankensystem in einem Currency Board im Falle einer akuten Liquiditätskrise kein Geld zur Verfügung stellen kann, verlangen die Investoren höhere Risikoprämien auf Kredite und Bankkонтlagen. Mit steigender Risikoprämie schiefen die Zinsen in die Höhe, während die Wirtschaft in die Deflation rutscht. In den letzten Monaten lag so der kurzfristige Zins in Argentinien selten unter 30 Prozent, während die Preise weiter fielen.

Der Fall kann sich anderswo wiederholen

Gerade in einer schweren Rezession, in der jedes andere Land die Zinsen gesenkt hätte, waren diese in Argentinien extrem hoch. Alle möglichen Investitionen wurden damit praktisch unmöglich, das Land war in der Rezessionsfalle gefangen.

Auch andere Currency-Board-Länder können das Schicksal Argentiniens teilen. Massive Leistungsbilanzdefizite von rund sechs Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) in Bulgarien und acht Prozent in Estland deuten darauf hin, dass auch diese Länder bereits massive Probleme mit ihrer Wettbewerbsfähigkeit haben. Darf für sind zumindest die Staatsfinanzen in Estland und Litauen in einem besseren Zustand als in Argentinien zu Beginn der Rezession. Bulgarien dürfte dagegen mit einer Staatsverschuldung von fast 100 Prozent des BIP im Fall der Fälle kaum Spielraum für fiskalpolitisches Gegensteuern haben – und könnte sich schnell in der Lage Argentiniens wieder finden.

Auch Ökonomen sehen Currency Boards heute nicht mehr als Stabilisierungs-Wundermittel. Der Harvard-Ökonom Ricardo Hausmann etwa, früher vehementer Verteidiger der argentinischen Lösung, präsentierte jüngst einen Vorschlag, wie das Land aus dem System aussteigen könne. „Man muss erwarten, dass es nun insgesamt eine Neubewertung des Currency-Board-Systems gibt“, sagt Barbara Fritz.

Das kann man nur hoffen. Denn Krisen wie in Argentinien können schnell böse weltwirtschaftliche Auswirkungen haben: Wenn die Investoren in der Krise insgesamt den Appetit fürs Risiko verlieren, trifft das auch unbeteiligte Kreditnehmer, die sich am Bondmarkt finanzieren. Gerade in einer fragilen Situation der globalen Ökonomie wie heute könnte ein solcher Credit Crunch fatal sein.