

Sargnagel für die Ideologie des Währungsfonds

Brasiliens Krise bringt die Befürworter freier Wechselkurse in Erklärungsnot **VON SEBASTIAN DULLIEN**

Auch US-Finanzminister Paul O'Neill hat keine Hilfe gebracht: Lateinamerika liegt weiter am Boden. Zu kritisieren ist O'Neills Weigerung, große Hilfspakete zu schnüren. Allerdings weiß auch niemand genau, wie ein sinnvolles Hilfspaket für Brasilien aussehen könnte, wo ein neuer Präsident nach der Wahl möglicherweise den Schuldendienst einstellen wird.

Hinzu kommt, dass mit den jüngsten Krisen das theoretische Fundament zertrümmert wurde, auf dem der Internationale Währungsfonds (IWF) während des letzten Jahrzehnts Empfehlungen zur Wechselkurspolitik gegeben hat.

Die Rede ist von dem so genannten „Corner-Solutions“-Paradigma, der Idee, dass in der Währungspolitik nur Randlösungen tragfähig seien. Der IWF hatte argumentiert, dass eine einfache Wechselkursanbindung, wie sie viele Länder vor der Asienkrise 1997/98 praktiziert hatten, instabil sei. Währungsspekulanten könnten den Festkurs hinwegfegen, weil die Devisenreserven der Zentralbank begrenzt seien. Die einzigen dauerhaft stabilen Systeme seien vollkommen feste oder vollkommen flexible Wechselkurse.

Eine der Randlösungen, die vollkommen feste Wechselkursanbindung über ein Currency Board, bei dem die gesamte inländische Geldmenge durch Devisenreserven gedeckt ist, ist diskreditiert, seitdem Argentinien im vergangenen Jahr genau mit einem solchen Regime in eine tiefe Krise gerutscht ist.

Mit der Krise in Brasilien gerät nun auch der andere Pol der Randlösungen in arge Bedrängnis. Das Land hatte nach der letzten Krise 1999 seinen Wechselkurs freigegeben. Angesichts einer Zentralbank, die erfolgreich die Inflation bekämpfte, und einer Regierung, die Wirtschaftsreformen vorantrieb, waren Ökonomen voll des Lobes.

Nachdem jedoch der Präsidentschaftskandidat Lula da Silva in den Umfragen zulegte, von dem nicht ganz sicher ist, ob er Brasiliens Auslandsschulden horten würde, begann die Kapitalflucht aus dem Land; der Real stürzte ab. Mit der Abwertung stieg die private und die

öffentliche Schuldenlast, weil Kredite auf Dollar lauten.

Mit jedem Wertverlust des Real droht nun die Zahlungsunfähigkeit einzelner Unternehmen und letztlich auch des Staates – nicht weil zu viel Schulden aufgenommen werden, sondern weil deren inländischer Gegenwert rasant ansteigt.

So macht der Fall Brasiliens deutlich, dass es sich Staaten, die in ausländischer Währung verschuldet sind, nur schwer erlauben können, den Wechselkurs frei schwanken zu lassen. Eine Abwertung bringt hier immer ein Solvenzrisiko mit sich. Weil aber zugleich kaum ein ausländischer Anleger sein Geld etwa in uruguayischer Währung anlegen will, bleibt den Schwellenländern nur, den Wechselkurs mit aller Kraft zu verteidigen – oder ganz auf Auslandskredite zu verzichten.

Mit dieser Schlussfolgerung stellt die Lateinamerika-Krise aber das ganze moderne Weltwährungssystem in Frage. 1973 hatte man das internationale Festkursystem von Bretton Woods unter anderem deshalb aufgegeben,

weil von den drei Zielen – stabile Wechselkurse, nationale Geldpolitik und liberalisierte Kapitalströme – nur zwei gleichzeitig realisierbar sind: Will eine Notenbank den Wechselkurs stabilisieren, ohne auf Kapitalverkehrskontrollen zurückzugreifen, muss sie den inländischen Zins nach dem Zins im Ausland richten und kann nicht auf die eigene Konjunktur reagieren.

Damals hatte man geurteilt, dass die Vorteile einer nationalen Geldpolitik und freier Kapitalflüsse die Nachteile wettmachen, die durch Wechselkursschwankungen entstehen. Für Schwellenländer sollte es durch die Liberalisierung einfacher werden, sich Kapital für notwendige Investitionen zu beschaffen.

Wenn die Folge des heutigen Wechselkursystems ist, dass sich Schwellenländer nicht im Ausland verschulden dürfen, stellt sich die Frage, was als Vorteil flexibler Wechselkurse noch bleibt – und ob man nicht doch über ein neues Weltwährungssystem nachdenken sollte.

Mit jedem Wertverlust des Real droht nun die Zahlungsunfähigkeit