

Institut für Weltwirtschaft
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel

Kieler Arbeitspapier Nr. 1113

**Die Entwicklungschancen Lateinamerikas:
ein Blick über die Argentinien-Krise hinaus**

von
Rainer Schweickert

Juni 2002

Für den Inhalt der Kieler Arbeitspapiere sind die jeweiligen Autorinnen und Autoren verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregungen und Kritik direkt an die Autorinnen und Autoren zu wenden und etwaige Zitate mit ihnen abzustimmen.

Die Entwicklungskrise Lateinamerikas: ein Blick über die Argentinien-Krise hinaus*

Zusammenfassung: Der Beitrag analysiert die Argentinien-Krise, vergleicht die makroökonomische Entwicklung von Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko seit der Mexiko-Krise und entwickelt Indikatoren zur Beurteilung der Entwicklungschancen dieser Länder. Für Argentinien wie für Brasilien, Chile und Mexiko zeigt sich im Zeitraum 1994–2002 kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Wechselkursregime, realer Aufwertung, Staatsdefizit und Leistungsbilanzentwicklung. Strukturreformen und monetäre Stabilität sind daher für Argentinien wichtiger als Sparprogramme und ein flexibler Wechselkurs. Die Indikatoren ‚Makroökonomische Perspektiven‘, ‚Wettbewerbsfähigkeit‘ und ‚Strukturreformen‘ zeigen im internationalen Vergleich: Nur für Chile sind die Entwicklungschancen als gut und für Mexiko als durchschnittlich zu bezeichnen. Für Brasilien sind die Entwicklungschancen unsicher: die Schuldensituation des Landes ist nach wie vor als kritisch einzustufen und die Geldmarktzinsen sind – bei geringen und sinkenden Währungsreserven – nach wie vor hoch.

Abstract: This paper analyzes the Argentine crisis, compares the macroeconomic development in Argentina, Brazil, Chile and Mexico since the Mexican crisis, and develops indicators for the evaluation of development perspectives. For all four Latin American countries, there is no significant correlation between exchange rate regimes, real appreciation, public deficits, and current account developments. This implies that structural reforms and monetary stability are more important for Argentina than austerity programs and a flexible exchange rate. Indicators on ‘macroeconomic perspectives’, ‘competitiveness’, and ‘structural reforms’ show in an international comparison that there are good development perspectives only for Chile. While Mexico shows an average performance, the situation of Brazil is uncertain: the debt situation remains risky and short-term interest rates remain high.

Schlagworte: Currency Board, Währungskrise, makroökonomisches Gleichgewicht, Wettbewerbsfähigkeit, Strukturreformen

JEL classification: E60, F31, F32, F34, O11, O54

Dr. Rainer Schweickert

Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Telefon: 0431–8814–494

Telefax: 0431–8814–500

E-mail: schweickert@ifw.uni-kiel.de

* Ich danke den Teilnehmern des DGZ/Deka Bank-Workshops "Emerging Markets Workshop 2002 – Chancen und Risiken in Emerging Markets" sowie Prof. Rolf J. Langhammer für wertvolle Hinweise zur Verbesserung des Manuskripts.

Inhaltsverzeichnis

I. Währungskrisen ohne Ende: In Lateinamerika nichts Neues?	1
II. Argentinien-Krise: Das Kurieren des Symptoms	4
III. Die makroökonomische Entwicklung in Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko seit 1994: Flexible Wechselkurse sind kein Allheilmittel	11
1. Reale Aufwertung trotz unterschiedlicher Wechselkursregime	11
2. Wechselkurs- und Fiskalpolitik mit geringem Einfluss auf die Leistungsbilanz	15
3. Abbau der Staatsverschuldung nur in Chile und Mexiko	21
4. Dauerhaft niedrige Zinsen und hohe Währungsreserven nur in Chile	24
IV. Makroökonomische Perspektiven – lateinamerikanische und asiatische Länder im Vergleich	27
V. Wettbewerbsfähigkeit: lateinamerikanische Länder im internationalen Vergleich	32
VI. Fazit: Entwicklungschancen und makroökonomische Stabilität	38
VII. Literatur	43

Die Entwicklungschancen Lateinamerikas: ein Blick über die Argentinien-Krise hinaus

I. Währungskrisen ohne Ende: In Lateinamerika nichts Neues?

Die Konjunkturprognosen des IfW sprechen eine eindeutige Sprache: die konjunkturelle Talsohle der Weltwirtschaft ist durchschritten worden, robuste Konjunktur in Mittel- und Osteuropa, kräftige Erholung in Asien und Lateinamerika ... zunächst noch schwache Konjunktur (Benner et al. 2002). Droht also Lateinamerika beim Wiederanspringen der Weltkonjunktur erneut zurückzubleiben?

Neben einigen Sondereffekten (Rohstoffpreise für Chile; US-Nachfrage für Mexiko) stehen bei der Ursachenforschung erneut die Wechselkurspolitik im Allgemeinen, der Zusammenbruch des Currency Board Regimes in Argentinien im Besonderen und die Auswirkungen auf Nachbarländer unter Verdacht. Dies ist durchaus nicht neu. Historisch betrachtet ist es immer wieder zu einem Richtungsumschwung zugunsten flexibler Wechselkurse gekommen, wenn Festkurssysteme zusammenbrachen. Dies war nach dem Ende des Goldstandards, des Bretton Woods Systems und der Dollar-Pegs in Lateinamerika in den 80er Jahren der Fall (Bordo, Schwartz 1996).

Inzwischen hat sich der Wind nach Wiedereinführung von festen Wechselkursen in Mexiko (1988), Argentinien (1991) und Brasilien (1994)

wieder gedreht. Ein erster heftiger Schlag gegen die Befürworter fester Wechselkurse waren die von Thailand ausgehenden Währungskrisen in den asiatischen Ländern. Bis dahin fehlten diese Länder auf der Liste der Länder mit Währungskrisen, und es herrschte die Meinung vor, dass trotz de-facto fester Wechselkurse zum US-Dollar ein – wie auch immer definierter – asiatischer Pragmatismus stets den Weg zu mehr Flexibilität offen hielt, wenn dies notwendig war (Corden 1996). Mehr noch als die mexikanische Tequilla-Krise und die brasilianische Real-Krise führte das Platzen dieser Illusion dazu, dass sich unter Ökonomen der Konsens durchsetzte, dass nur absolut flexible oder absolut feste Wechselkurse funktionieren können (vgl. z.B. Edwards 1999).

Der zweite heftige Schlag gegen die Befürworter fester Wechselkurse erfolgte nun mit dem Zusammenbruch des Currency Board Regimes in Argentinien – eines Systems also mit absolut festem Wechselkurs. Es stellt sich daher im Nachhinein die Frage, ob ein Currency Board System wirklich für solche Länder von Vorteil ist, die auf keine geldpolitische Reputation bauen können, wie beispielsweise Hyperinflationsländer oder Transformationsländer (Schweickert 1996; 1998).

Nun ist die Wechselkurspolitik unbestritten von großer Bedeutung für Lateinamerika. Nur sollte man sich den Blick für eine breitere Perspektive nicht verstellen lassen. Richtig ist, dass die Wechselkurspolitik ein zentrales Element der Stabilitätspolitik ist und dass ohne monetäre Stabilität kein dauerhaftes

Wachstum und kein dauerhafter Aufholprozess möglich ist. Die Wechselkurspolitik selbst kann jedoch kein Wachstum schaffen. Wichtiger ist es also, nach den grundsätzlichen Entwicklungschancen lateinamerikanischer Länder zu fragen.

In diesem Beitrag soll versucht werden, beide Perspektiven miteinander zu verbinden, indem zunächst einige Thesen zu den Ursachen der Argentinien-Krise vorgetragen werden. Danach wird die Entwicklung zentraler makroökonomischer Größen Argentiniens von 1994 – also vor der ersten Währungskrise in Lateinamerika in den 90er Jahren – bis 2002 im Vergleich mit der Entwicklung Brasiliens, Chiles und Mexikos betrachtet. Mit Ausnahme Chiles, das als lateinamerikanisches Vorzeigeland in keinem Vergleich fehlen darf, setzten alle diese Länder zeitweise auf eine strikte Wechselkursbindung und mussten diese aufgeben. Dadurch ist es möglich, Entwicklungen unter den Regimen fester und flexibler Wechselkurse zu beobachten und so die Bedeutung der Wechselkurspolitik für die zukünftige Entwicklung dieser Länder abzuleiten.

Auf der Basis von Daten für 2001 wird dann ein Indikator erstellt, der die makroökonomischen Perspektiven der vier lateinamerikanischen Länder aufzeigt. Dieser Indikator baut auf zehn makroökonomischen Kennziffern auf, die Chancen und Risiken widerspiegeln. Hierfür werden asiatische Länder als

Vergleichsmaßstab herangezogen, um einen ersten internationalen Vergleich anzustellen.

Schließlich wird die Wettbewerbsfähigkeit der vier lateinamerikanischen Länder in einem erweiterten internationalen Vergleich betrachtet, der auch Beitrittsländer zur EU und EU-Niedrigkeinkommensländer mit einschließt. Neben dem allgemeinen Stand der Wettbewerbsfähigkeit wird auch noch aus einzelnen Kenngrößen der Wettbewerbsfähigkeit ein eigener Indikator konstruiert, der geeignet ist, institutionelle und strukturelle Defizite lateinamerikanischer Länder aufzuzeigen.

Auf der Basis dieser drei Indikatoren – makroökonomische Perspektiven, Wettbewerbsfähigkeit und institutionelle bzw. strukturelle Defizite – wird dann in der Schlussbetrachtung eine Gesamteinschätzung der Entwicklungschancen der lateinamerikanischen Länder vorgenommen.

II. Argentinien-Krise: Das Kurieren des Symptoms

Dank der Beschränkung der Zentralbank auf die Funktion einer Währungsbehörde (Currency Board) war es Argentinien nach 1991 gelungen, den festen Wechselkurs zum US-Dollar durchzuhalten, die chronisch hohe Inflation innerhalb weniger Jahre zu besiegen und bis 1997 für hohe

Wachstumsraten zu sorgen (Schweickert 1994; 1998).¹ Dieser Erfolg eröffnete Argentinien die Chance, auf der Basis makroökonomischer Stabilität die wirtschaftliche Schieflage der vergangenen Jahrzehnte abzubauen. Wichtigstes Element bei der Schaffung von Glaubwürdigkeit für die Politik des festen Wechselkurses waren anfängliche Erfolge bei der Konsolidierung des Staatshaushaltes und eine umfassende Privatisierung staatlicher Unternehmen. Als Ergebnis dieser Anstrengungen betrug die Inflationsrate auf dem Höhepunkt der Staabilisierung 1994 nur 4 Prozent bei 6 Prozent realem Wirtschaftswachstum. Warum konnte dieser positive Impuls nicht verstetigt werden?

Zunächst führte Ende 1994 die Krise in Mexiko dazu, dass auch in Argentinien der Kapitalzufluss vorübergehend versiegte. Nach der Rückkehr des Kapitals blieb eine sehr hohe Arbeitslosigkeit von über 15 Prozent, die in etwa dem Niveau vor Einführung des festen Wechselkurses entsprach. Bei dieser hohen Sockelarbeitslosigkeit wirkte sich 1995 die Brasilien-Krise in erster Linie realwirtschaftlich aus. Die starke Aufwertung gegenüber dem brasilianischen Real bedeutete, dass Argentinien an Wettbewerbsfähigkeit und schließlich auch an Vertrauen bei den Anlegern verlor.

¹ Dabei ist zu beachten, dass das Currency Board System in Argentinien wesentlich mehr beinhaltete als den festen Wechselkurs und die weitgehende Devisendeckung der Geldbasis: die vollständige Konvertibilität von Peso und Dollar, die Gültigkeit des Dollar als offizielles Zahlungsmittel und Anlagewährung, Verbot von Krediten der Zentralbank

Diese Entwicklungen sind jedoch eher als Auslöser denn als Ursache der krisenhaften Entwicklung der letzten Monate anzusehen. Ursachen sind in Argentinien selbst zu suchen. Nach den anfänglichen Konsolidierungserfolgen beim Staatshaushalt wurde die argentinische Fiskalpolitik im Zuge der Kampagne Präsident Menems für eine zweite Amtsperiode zunehmend expansiver. Dies galt auch für die weitgehend autonomen Provinzregierungen. Die Folge war, dass sich die Defizitquote in Richtung 3 Prozent und sowohl der Stand der Auslandsschulden als auch der Staatsverschuldung in Richtung 50 Prozent bewegten. Somit war kein Spielraum gegeben, der Wirtschaft nach der Brasilien-Krise und der damit verbundenen Rezession durch eine antizyklische Fiskalpolitik positive Impulse zu geben (Frenkel 2002).

War die Abwertung also notwendig? Die Antwort lautet Ja. Sie war für einen Kaltstart der argentinischen Wirtschaft notwendig geworden, weil ein Nachfrageimpuls – angesichts ausgereizter Möglichkeiten einer fiskalischen Stimulierung – nur von der Geldpolitik kommen konnte, d.h. mittels expansiver Geldpolitik. Die volle Devisendeckung und Konvertibilität hätte man dafür nicht notwendigerweise aufgeben müssen. Eine einmalige Änderung des gesetzlich festgelegten Wechselkurses hätte ausgereicht. Nicht nur den Wechselkurs sondern auch die Institution zu ändern, die den alten Wechselkurs immerhin

an die Regierung sowie die Abschaffung aller Exportzölle und drastische Senkung der Importzölle.

mehr als 10 Jahre abgesichert hatte, bedeutete, das Kind mit dem Bad auszuschütten.

Helfen die Abwertung und die Freigabe des Wechselkurses der argentinischen Wirtschaft auf die Beine? Dies muss man sehr skeptisch beurteilen. Die argentinische Wirtschaft ist relativ geschlossen, d.h. sie ist nur schwach in die Weltwirtschaft integriert. Exporte und Importe machen zusammen genommen lediglich etwa 20 Prozent der Volkseinkommens aus. Außerdem bestehen die Importe fast ausschließlich aus schwer substituierbaren Investitionsgütern, so dass bei einer Abwertung die Produktionskosten steigen und Wachstumseinbrüche wegen der eingeschränkten Verfügbarkeit von Investitionsgütern zu erwarten sind. Schließlich kommt es bei einer Abwertung immer darauf an was von ihr nach dem zu befürchtenden Inflationsschub real noch übrig bleibt. Diese reale Abwertung geht zudem mit sinkenden Reallöhnen einher. Nun hat sich der argentinische Arbeitsmarkt bislang als wenig flexibel erwiesen, d.h. Reallohnsenkungen dürften also eher geringe Beschäftigungseffekte haben.

Es konnte in Argentinien daher nicht darum gehen, durch eine Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Bei dem geringen Offenheitsgrad, der Importabhängigkeit bei Kapitalgütern, dem unflexiblen Arbeitsmarkt und der Dollarorientierung des Finanzsektors führte die Abwertung eher zur Destabilisierung des Finanzsektors als zur Stimulierung der Wirtschaft. Die

Abwertung war deshalb nicht die Lösung des Problems sondern ein notwendiges Übel, um einen geldpolitischen Impuls für die immer tiefer in die Rezession abgleitende Wirtschaft zu ermöglichen.

Auch die Versuche, die Wirtschaft durch zwangsweise Umstellung von Dollar- auf Pesodenominierung zu Ent-Dollarisieren, sind skeptisch zu beurteilen. Vertrauen in die eigene Währung ist nicht durch administrative Eingriffe zu schaffen. Hierzu müsste Argentinien darlegen wie es sich die Bedienung seiner Auslandsschulden vorstellt, nachdem die Wirtschaft wieder Tritt gefasst hat, und wie stabile Finanzbeziehungen des Zentralstaates mit den Provinzen aussehen könnten. Schließlich müsste Argentinien aufzeigen, wie es seine strukturelle Wachstumsschwäche überwinden will. Dabei spielt die Wechselkurspolitik eine untergeordnete Rolle. Trotzdem ist schon seit dem erneuten Amtsantritt von Domingo Cavallo als Wirtschaftsminister immer wieder versucht worden, der Wechselkurspolitik die Hauptrolle bei der Krisenbewältigung zuzuschreiben und die eigentlichen Strukturprobleme zu vernachlässigen.²

In dieses Bild passt, dass die argentinische Regierung großes Vertrauen in das Krisenmanagement des IWF legte. Dieses Vertrauen erscheint jedoch ungerechtfertigt. Der IWF ist bei der Lösung des Schuldenproblems nicht sehr hilfreich gewesen. Weder haben die mit den IWF-Krediten verbunden

Konditionen ein Anwachsen des Schuldenbergs verhindert noch haben sie genügend Spielraum für eine antizyklische Fiskalpolitik gelassen, um die Wirtschaft wieder auf einen positiven Wachstumspfad zurückzuführen: zum Wachsen zu wenig, zum Scheitern zu viel – bis zur Verweigerung der nächsten Kredittranche im Dezember 2001. Zumindest muss sich der IWF vorhalten lassen, keine der Forderungen, die an ihn nach der Asienkrise gerichtet wurden, umgesetzt zu haben. Eine restriktive Fiskalpolitik, wie sie von Argentinien – begleitet von IWF-Krediten – seit Juli 2001 im Rahmen der Null-Defizit-Politik mitten in einer tiefen Rezession betrieben wurde, verstärkt eine wirtschaftliche Krise und schwächt das Vertrauen der Investoren (Aschinger 2002).

Außerdem: bei der Lösung des Schuldenproblems auf den IWF zu hoffen, ist für eine relativ geschlossene Volkswirtschaft wie Argentinien riskant. Steht der IWF für eine Regulierung der Schuldenfrage als Partner nicht zur Verfügung, könnte etwa die Berufung eines international anerkannten und – im Gegensatz zum IWF – unabhängigen Moderators helfen, sowohl eine Strategie zu entwickeln als auch sie nachher glaubwürdig darzustellen.

So ist von Caballero und Dornbusch (2002) sogar vorgeschlagen worden, auch bei der Erstellung und Durchführung wirtschaftspolitischer Reformen ausländische Hilfe in Anspruch zu nehmen, um Glaubwürdigkeitsdefizite zu mindern. Würde dadurch tatsächlich die Glaubwürdigkeit erhöht, so könnten

² Vgl. hierzu auch Foders (2001).

notwendige Sparmaßnahmen weniger drastisch und damit sozial verträglicher ausfallen. Caballero und Dornbusch schlagen allerdings vor, dass Argentinien, in Anlehnung an das Vorgehen des Völkerbundes im Fall Österreichs nach dem ersten Weltkrieg, die Wirtschaftspolitik einem Generalkommissar überlassen sollte. Ein solcher Vorschlag trifft jedoch auf den Widerstand der politischen Elite des Landes. Diese Akzeptanzprobleme dürften bei einer Moderationslösung deutlich geringer sein.

Notwendig ist aber in jedem Fall die Vorlage eines erfolgversprechenden Reformkonzeptes. In einem solchen Reformkonzept müsste die Prämisse gelten: soviel sparen wie nötig, soviel Strukturreformen wie möglich. Eine erneute Fixierung des Wechselkurses könnte dabei geeignet sein, die Inflations-Abwertungsspirale zu stoppen damit die Strukturreformen auch greifen. Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit eines solchen Reformkonzepts wäre allerdings der Nachweis, dass der feste Wechselkurs nicht hauptsächlich für die gegenwärtige Krise verantwortlich gemacht werden kann. Die folgende Analyse einiger Kennziffern zur makroökonomischen Entwicklung in Argentinien im Vergleich mit den drei anderen wichtigen lateinamerikanischen Ländern Brasilien, Chile und Mexiko soll hierüber Aufschluss geben.

III. Die makroökonomische Entwicklung in Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko seit 1994: Flexible Wechselkurse sind kein Allheilmittel

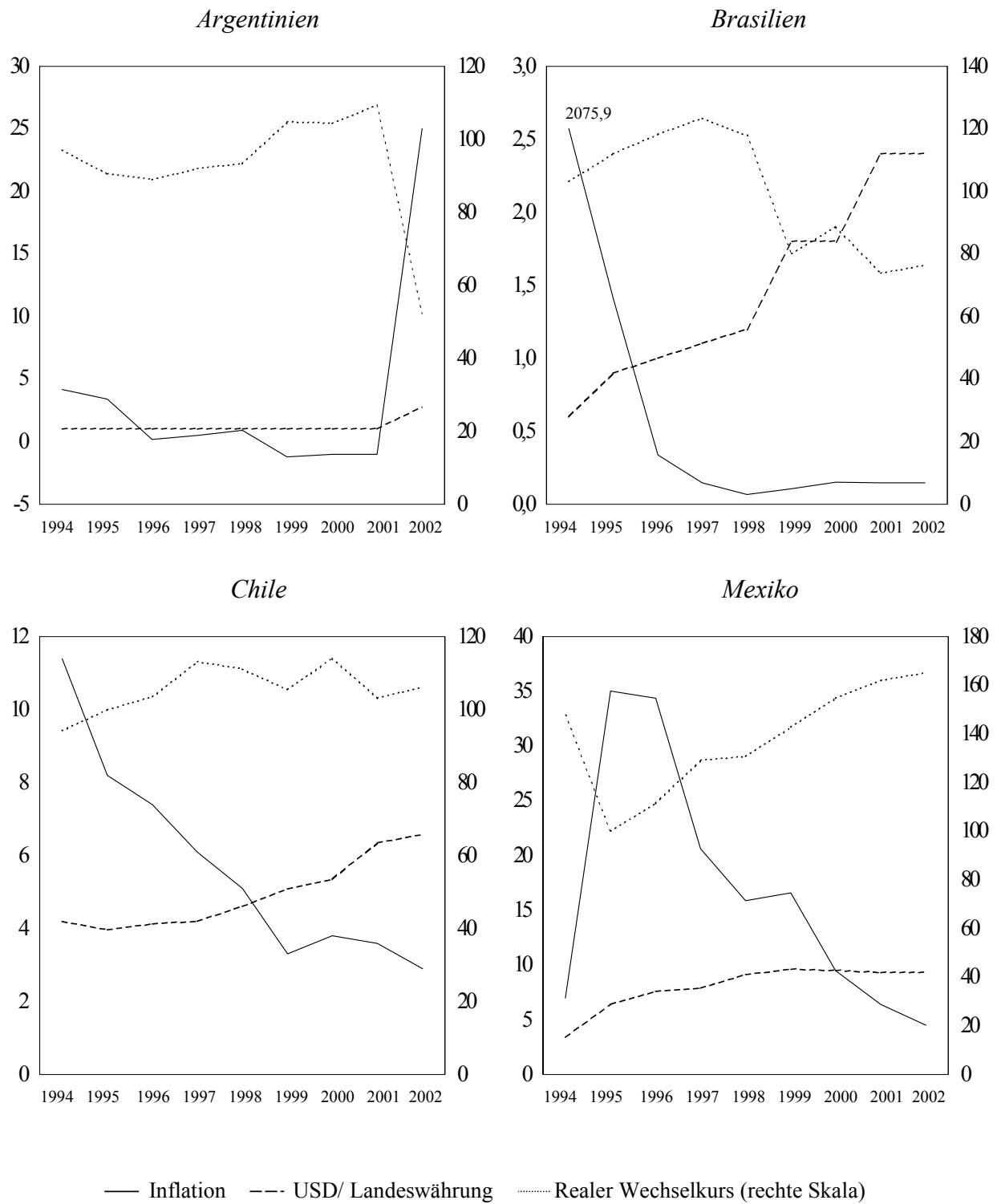
1. Reale Aufwertung trotz unterschiedlicher Wechselkursregime

Die erste Frage, die man sich stellen muss ist, ob ein fester Wechselkurs tatsächlich zu einer realen Aufwertung führt. Die Sicht der Kaufkraftparitätentheorie ist, dass bei einem festen nominalen Wechselkurs durch eine höhere Inflation im Inland als im Ankerwährungsland die Preise des Inlandes auf dem Weltmarkt steigen. Die Währung wertet real auf oder anders ausgedrückt, der Außenwert der Währung nimmt zu. Ohne einen entsprechenden Produktivitätsfortschritt – nimmt dann die Wettbewerbsfähigkeit ab.

Am Beispiel Argentinien erkennt man jedoch, dass der reale Wechselkurs Mitte der 90er Jahre sogar leicht abwertete (Schaubild 1).³ Die Wettbewerbsfähigkeit der argentinischen Wirtschaft verbesserte sich also. Grund war, dass die argentinische Inflationsrate unter das US-Niveau sank – eine Entwicklung die bis dahin in Lateinamerika einmalig war und zu Beginn der Wechselkursfixierung für unmöglich gehalten wurde.

³ Nach Einführung des Currency Boards fand zunächst eine erhebliche reale Aufwertung statt. Dieser Trend kehrte sich jedoch 1993 um (Schweickert 2000: Kap. DII; 1998)

Schaubild 1 — Wechselkurs und Inflation, 1994–2002



Quelle: DBResearch (2002); eigene Berechnungen.

Gegen Ende der 90er Jahre stieg der Außenwert der argentinischen Währung jedoch an – trotz weiter sinkender Inflationsraten. Grund hierfür war die Aufwertung des US-Dollar und die Abwertung des brasilianischen Real. Aufgrund der Dollar-Bindung musste Argentinien die Aufwertung des Dollar mitmachen und konnte auf die Abwertung des Real nicht reagieren.⁴

Zu erkennen ist auch, dass die Abwertung des Peso zu Beginn diesen Jahres den Außenwert drastisch sinken lässt, jedoch gleichzeitig die Inflationsrate auf ein sehr hohes Niveau ansteigen lassen wird. Die Stabilisierungserfolge, die in den neunziger Jahren mit dem festen Wechselkurs erzielt wurden, sind also weitgehend verloren gegangen.

Auch am Beispiel Brasiliens kann man erkennen, dass die Stabilisierung des Preisniveaus erst mit der quasi-Fixierung des Wechselkurses zum Dollar gelang. Anders als in Argentinien führte die Aufgabe des festen Wechselkurses zwar zu

⁴ Dies würde dafür sprechen, die Währung nicht einseitig an den Dollar zu binden, sondern eine Korbbindung anzustreben. Der Handel mit den USA nimmt tatsächlich nur für Mexiko ein Gewicht von über 50 vH des Gesamthandels ein (Tabelle A1). Ist also deshalb eine Bindung auch an den Euro sinnvoll? Dies scheint so, wenn man berücksichtigt, dass die Handelsanteile Europas für Chile, Argentinien und Brasilien in etwa denen der USA entsprechen. Berücksichtigen muss man allerdings hier den geringen Offenheitsgrad der drei Länder. Bezieht man den Handel mit den USA und Europa auf das gesamte Inlandsprodukt, so sinken die Anteile deutlich unter 5 vH. Im Gegensatz zum Euro spielt der Dollar jedoch auch auf den heimischen Märkten als Zahlungsmittel und als Orientierung für die Preisbildung eine zentrale Rolle. Außerdem hat die Asien-Krise gezeigt, dass der Verflechtung einer Volkswirtschaft über die Kreditmärkte mindestens die gleiche Bedeutung zukommt wie der Handelsverflechtung. Die Kapitalverflechtungen basieren aber weitgehend auf Dollar-Basis. Eine Wechselkursbindung muss sich in Lateinamerika also immer am Dollar orientieren.

einem sinkenden Außenwert der Währung, dies ging jedoch mit einer weiterhin niedrigen Inflationsrate einher. Die Geldpolitik, die dieser Entwicklung zugrunde liegt wird weiter unten noch diskutiert.

Das Beispiel Chiles verdeutlicht, dass mit einem Managed Floating eine stabile Entwicklung des Außenwertes bei gleichzeitig sinkender Inflationsrate zu erzielen ist. Anzumerken ist hier, dass Chile eine Reihe von Maßnahmen in dem betrachteten Zeitraum eingeführt hat, die der Kontrolle des Zuflusses an kurzfristigem Kapitalverkehr dienten. Zum Teil wurde hier gezielt Unsicherheit am Devisenmarkt erzeugt um kurzfristiges Kapital abzuschrecken – eine Politik, die in anderen lateinamerikanischen Ländern schlicht unvorstellbar ist. Zentralbanken, die unter einem Glaubwürdigkeitsdefizit leiden, müssen Sicherheiten bieten und können keine Unsicherheit streuen. Damit wird deutlich, dass die Geld- und Währungspolitik Chiles – wie dies bei vielen anderen Politikfeldern auch der Fall ist – eine langfristige Orientierungsgröße für andere lateinamerikanische Länder darstellt (vgl. auch Schweickert 1996).

Das Beispiel Chiles verdeutlicht jedoch auch, dass in den 90er Jahren unter der Bedingung von massiven Kapitalzuflüssen auch bei flexiblen Wechselkursen eine Erhöhung des Außenwertes selbst bei Kapitalverkehrskontrollen nicht zu vermeiden war.

Dies wird auch durch die Entwicklung in Mexiko bestätigt. Seit Aufgabe des festen Wechselkurses hat der mexikanische Peso nach einer kurzen

Abwertungsphase real sehr stark aufgewertet. Auch die Inflationsrate zeigt ein deutliches Überschießen. Die zunächst sehr hohen Inflationsraten waren sogar höher als die, die (zur Zeit noch) für Argentinien prognostiziert werden. Danach dürfte die Erhöhung des Außenwertes dabei geholfen haben, die Inflationsrate sogar unter das Vor-Krisen-Niveau zu drücken.

Festzuhalten ist aus dieser kurzen Diskussion der Wechselkurspolitik, dass die Fixierung der Wechselkurse bei hohem Inflationsniveau und ungebrochener Inflationserwartung kurzfristig immer zu einer realen Aufwertung führt, die einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit mit sich bringt. Mittelfristig hängt die Entwicklung des realen Wechselkurses jedoch nicht vom Wechselkursregime ab und kann von diesem sogar kaum beeinflusst werden. Außerdem bringt der Übergang zu flexiblen Wechselkursen nach einer Währungskrise in der Regel höhere Inflationsraten, die nur schwer zurückzuführen sind.

2. Wechselkurs- und Fiskalpolitik mit geringem Einfluss auf die Leistungsbilanz

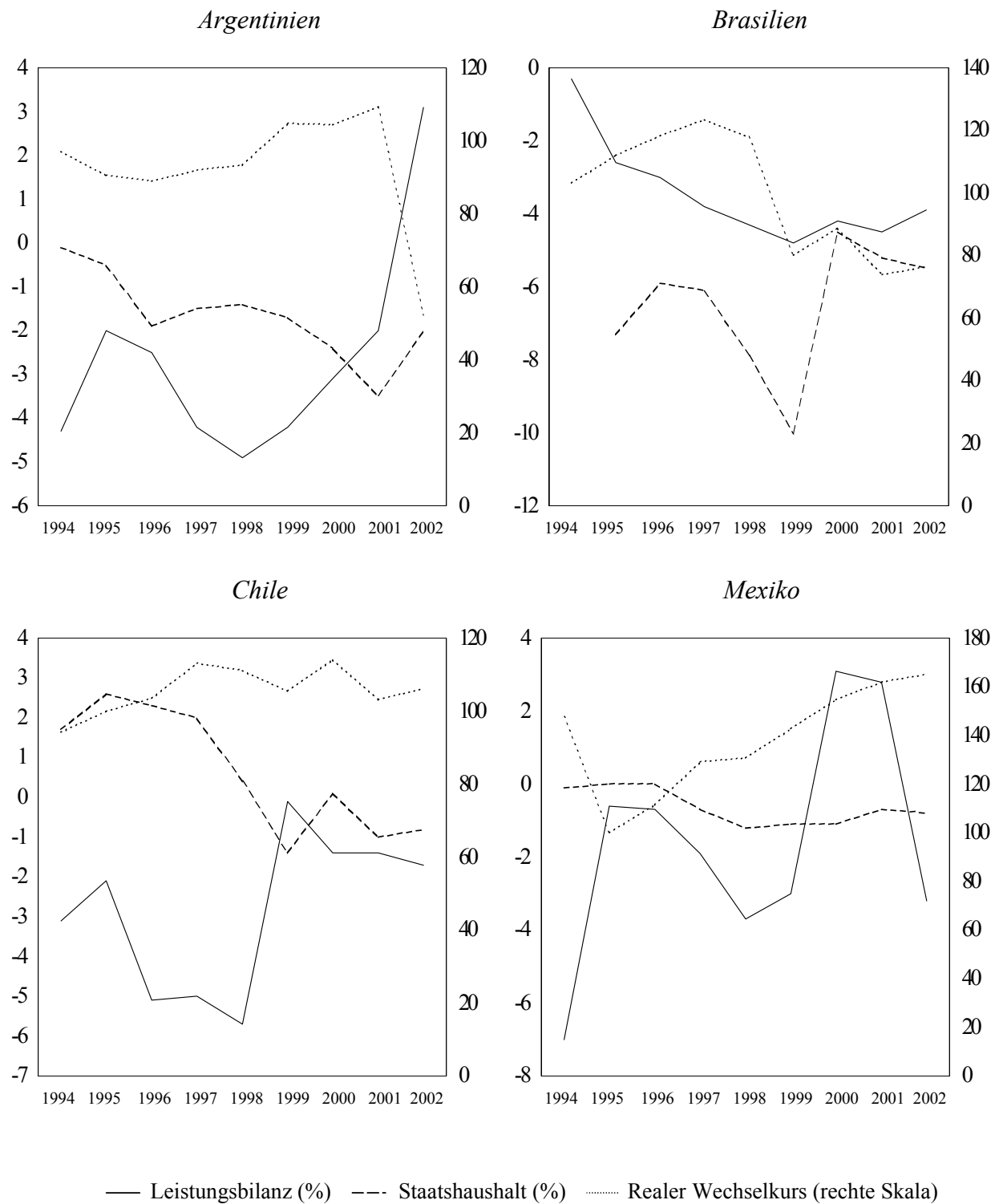
Die nächste wichtige Frage ist nun, ob die Entwicklung des realen Wechselkurses direkte Konsequenzen für die Leistungsbilanzentwicklung in den vier untersuchten lateinamerikanischen Ländern hatte bzw. hat. Vermuten könnte man hier, dass eine reale Aufwertung der Währung zu einer abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit und zu einem externen Ungleichgewicht in

Form eines Leistungsbilanzdefizits führt. Alternativ könnte die Leistungsbilanzentwicklung mit der Entwicklung des Defizits im Staatshaushaltes begründet werden. Gerät der Staat ins Defizit, so gerät bei konstanter Bilanz des Privatsektors auch die Handelsbilanz ins Defizit – einfach gesagt, der zusätzliche Finanzbedarf des Staates muss aus dem Ausland gedeckt werden.

Das Schaubild für Argentinien zeigt, dass keine eindeutige Beziehung zwischen der Entwicklung des Außenwertes und des Staatshaushaltes mit der Entwicklung der Leistungsbilanz zu erkennen ist (Schaubild 2). Ein anderes Bild ergibt sich für Brasilien. Hier kann man unter den Bedingungen eines quasi-festen Wechselkurses zwei Phasen unterscheiden, von 1994 bis 1996 kann die Verschlechterung der Leistungsbilanz mit der realen Aufwertung begründet werden. Es ist deutlich zu erkennen, dass die Leistungsbilanz gegen Ende dieser Periode eine Tendenz zur Stabilisierung zeigt. In einer zweiten Phase von 1997 bis 1999 ergibt sich die Verschlechterung der Leistungsbilanz eindeutig aus der Erhöhung des Defizits im Staatshaushalt.⁵ Danach bringt die reale Abwertung bzw. die Reduzierung des Staatsdefizits eine Verbesserung der Leistungsbilanz, wobei die Werte für das Staatsdefizit und die Leistungsbilanz mit 5,5 bzw. 4 vH auch 2002 durchaus noch in einem kritischen Bereich liegen werden. Dies wird bei der Indikatoranalyse weiter unten noch deutlich werden.

⁵ Vgl. hierzu auch Schweickert (2000).

Schaubild 2 — Leistungsbilanz, Wechselkurs und Staatshaushalt, 1994–2002



Quelle: wie Schaubild 1.

Die beiden Schaubilder für Chile und Mexiko ergeben dagegen ein ähnliches Bild wie für Argentinien. Ein so eindeutiger Zusammenhang wie für den Fall Brasilien scheint es in anderen lateinamerikanischen Ländern nicht zu geben. Korrelationskoeffizienten in Tabelle 1 zwischen Leistungsbilanzsaldo und verschiedenen makroökonomischen Aggregaten zeigen außerdem, dass die Leistungsbilanz über den gesamten Beobachtungszeitraum betrachtet weder vom realen Wechselkurs noch vom Staatshaushalt eindeutig bestimmt wird. Der signifikant negative Zusammenhang zwischen realem Wechselkurs und Leistungsbilanzsaldo in Argentinien beruht ausschließlich auf der Entwicklung in diesem Jahr.

Tabelle 1 — Zusammenhang zwischen Leistungsbilanzentwicklung und anderen makroökonomischen Kennziffern, 1994–2002 (Pearson Korrelationskoeffizienten)

	Argentinien	Argentinien 1994-2001	Brasilien	Chile	Mexiko
Leistungsbilanzsaldo und ...					
Realer Wechselkurs	-0,79*	0,10	0,36	-0,19	0,07
Saldo des Staatshaushalts	-0,28	-0,39	-0,20	-0,62	-0,16
Exporte	0,91**	0,38	0,33	0,68*	0,62
Importe	0,75*	-0,79*	-0,70*	-0,23	-0,56
BIP-Wachstum	-0,75*	-0,52	0,78*	-0,44	-0,14
*(**) Signifikanzniveau von 5 (1) vH.					

Quelle: wie Schaubild 1; eigene Berechnungen.

Allgemein sind feste Wechselkurse und zu hohe Staatsdefizite also nicht die treibende Kraft hinter den Entwicklungen der Leistungsbilanz in den vier lateinamerikanischen Ländern gewesen. Die These, dass flexible Wechselkurse und Sparhaushalte kurzfristig zur Stabilisierung der lateinamerikanischen Volkswirtschaften beitragen würden, lässt sich also empirisch nicht untermauern.

Die Korrelationskoeffizienten zeigen dagegen, dass die Leistungsbilanzentwicklungen in Argentinien und Brasilien eher mit der Entwicklung der Importe und des Wirtschaftswachstums erklärt werden. In Argentinien wurde die Leistungsbilanzentwicklung eindeutig von der Entwicklung der Importe bestimmt. Während der Trend der Exporte relativ stabil verlief, verbesserte sich die Leistungsbilanz nur bei sinkenden Importen; Verschlechterungen der Leistungsbilanz waren stets durch steigende Importe bedingt. Der gleiche Befund ergibt sich auch für Brasilien.⁶ In Brasilien gingen Verbesserungen der Leistungsbilanz nicht nur mit einem Rückgang der Importe sondern auch mit einem Rückgang der Wachstumsraten einher.

Schaut man sich den Wachstumsprozess noch einmal näher an, ergibt sich für lateinamerikanische Länder ein eindeutiger Zusammenhang zwischen der wirtschaftlichen Aktivität und den gesamtwirtschaftlichen Investitionen (Tabelle

2). Mit Ausnahme Argentiniens sind zwar die durchschnittlichen Wachstumsraten der Investitionen höher als die für Konsumausgaben. Dafür zeigen die Investitionen eine deutlich höhere Fluktuation. Für Argentinien und Mexiko ist dies besonders deutlich. Wachstumseinbrüche sind immer mit einem entsprechenden Einbruch bei den Investitionen verbunden. Wenn gespart werden muss – vor allem im Staatshaushalt – dann bei den Investitionen. Dies wirkt sich dann natürlich nachhaltig auf die Wachstumsperspektiven aus. Nur für Brasilien verläuft der Investitionsprozess deutlich stabiler und die Standardabweichung bei den Konsumausgaben liegen deutlich über der des BIP.

Tabelle 2 — Wirtschaftswachstum, Konsum und Investitionen, 1994–2002 (Wachstumsraten)

	Argentinien 1994–2001	Brasilien	Chile	Mexiko
Mittelwerte				
BIP	1,48	2,73	4,98	3,00
Konsum	1,69	3,28	5,03	3,00
Investitionen	0,04	3,37	5,32	4,50
Standardabweichungen				
BIP	4,89	1,89	3,38	4,15
Konsum	4,54	3,25	3,73	4,57
Investitionen	12,96	6,37	10,66	14,86

Quelle: wie Schaubild 1; eigene Berechnungen.

⁶ Dagegen wurde die Leistungsbilanzentwicklung in Chile eindeutig von der Exportentwicklung getrieben. Das kann als Beleg für den Erfolg der weltmarktorientierten

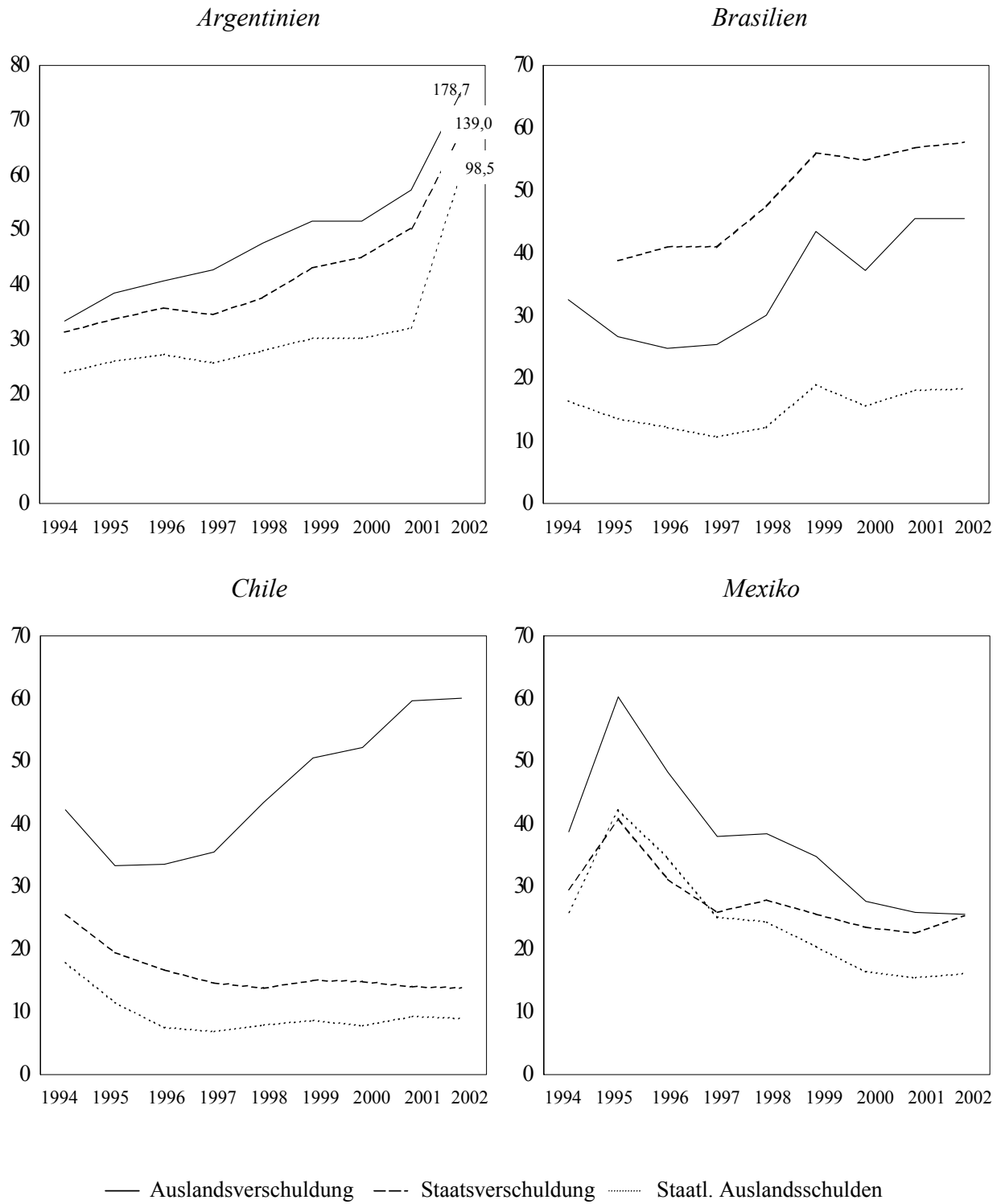
Fasst man die Beobachtungen zur Leistungsbilanz und zum Wirtschaftswachstum zusammen, so ergibt sich eine starke Abhängigkeit des Investitionsprozesses – und damit der Wachstumsperspektiven – vom kurzfristigen Wirtschaftswachstum und der Leistungsbilanzentwicklung. Die Konsequenz aus dieser Beobachtung ist, dass Sparprogramme, wie sie vom IWF auch im Fall Argentinien gefordert oder zumindest mitgetragen wurden, um das Vertrauen der Anleger zu stärken, in lateinamerikanischen Ländern kurzfristig mit Wachstumseinbrüchen erkaufte werden dürften. Sparen im Staatshaushalt bedeutet in erster Linie Sparen bei den Investitionen. Dadurch kann zwar die Importnachfrage reduziert und die Leistungsbilanz verbessert werden; die Folge sind jedoch Wachstumsverluste, die das Vertrauen der Anleger nachhaltig stören können. Sparprogramme können also kontraproduktiv sein – die Argentinien-Krise ist hierfür ein gutes Beispiel.

3. Abbau der Staatsverschuldung nur in Chile und Mexiko

Schaubild 3 zeigt, dass die hohe Verschuldung in nicht-heimischer Währung das zentrale Problem für Argentinien und Brasilien darstellt. Für Argentinien ergibt sich ein kontinuierlicher Anstieg sowohl für die gesamten Auslandsschulden als

Entwicklungsstrategie Chiles interpretiert werden, die von einer stabilen Entwicklung des realen Wechselkurses unterstützt wurde (Schweickert 2000).

Schaubild 3 — Staats- und Auslandsverschuldung, 1994–2002



Quelle: wie Schaubild 1.

auch für die Staatsverschuldung auf ein hohes Niveau. Mit der drastischen Abwertung verschlechtert sich natürlich diese Situation – die Schulden sind für Argentinien beim gegenwärtigen Wechselkurs unbezahlbar.

Auch für Brasilien ergibt sich ein steigender Trend bei den Schulden. Dieser verstärkt sich nach Aufgabe der Wechselkursbindung noch – allerdings nicht so dramatisch wie bei Argentinien –, und die Schulden Brasiliens erreichen das argentinische Vor-Krisen-Niveau. Der Übergang zum flexiblen Wechselkurs räumt somit nicht automatisch alle makroökonomischen Risiken beiseite. Die Situation Brasiliens wird später im internationalen Vergleich noch deutlicher werden.

Für Chile ergibt sich ein deutliches Absinken der Staatsverschuldung bei einem Anstieg der privaten Verschuldung. Eine Situation, die durchaus nicht unkritisch ist. Bei einer Währungskrise werden private stets zu öffentlichen Schulden. Schon die chilenische Währungskrise zu Beginn der 80er Jahre war durch eine private Überschuldung bedingt (Schweickert 1993). Die aktuelle Solvenz der chilenischen Unternehmen ist allerdings nicht mit der zu Beginn der 80er Jahre vergleichbar.

Nur für Mexiko ergibt sich ein Absinken der Verschuldung aller Reihen für den beobachteten Zeitraum, wobei die Abwertung nach der Krise auch in Mexiko zunächst zu einem drastischen Anstieg der Verschuldung geführt hat. Anders als bei Argentinien drängelten sich die Helfer damals förmlich um den

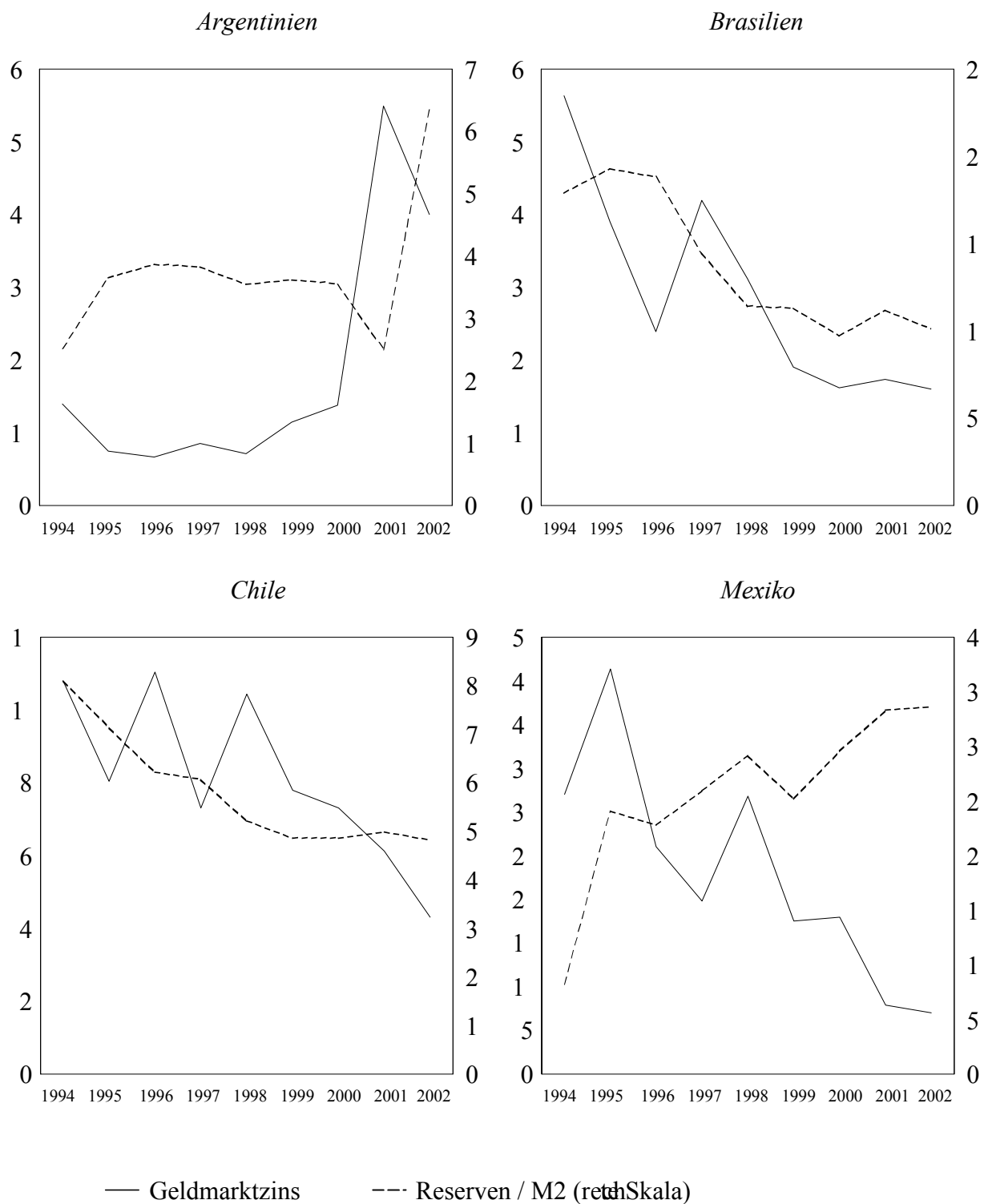
ersten Platz, was Umfang und Schnelligkeit der Hilfsmaßnahmen betrifft. Begünstigt wurde die Schuldenbedienung Mexikos durch implizite Garantien der USA, aber auch durch den rasch wiedereinsetzenden Wachstumsprozess, der sich auf wesentliche Wirtschaftsreformen in Mexiko stützen könnte, die in der zweiten Hälfte der 80er Jahre eingeleitet worden waren.

4. Dauerhaft niedrige Zinsen und hohe Währungsreserven nur in Chile

Deutliche Unterschiede ergeben sich auch bei der Betrachtung der Geldpolitik (Schaubild 4). Zunächst sieht man, dass der feste Wechselkurs mit der institutionellen Absicherung durch das Currency Board in Argentinien sehr stabile geldpolitische Bedingungen erzeugt hat. Sowohl die Zinsen als auch die Währungsreserven waren von 1995 bis zur Krise sehr stabil.

Für Brasilien ergibt sich, dass das Zinsniveau nach dem Übergang zum flexiblen Wechselkurs deutlich sinkt, sich allerdings auch für lateinamerikanische Verhältnisse auf sehr hohem Niveau hält. Außerdem ist die Stabilisierung der Zinsen mit einem stetigen Verlust an Währungsreserven verbunden. Betrachtet man die Schuldensituation Brasiliens, so ist diese Entwicklung durchaus plausibel. Bei einem hohen Niveau der Auslandsschulden konnte und kann sich Brasilien keine weitere drastische Abwertung leisten, die Zinsen müssen also selbst bei einem stetigen Abfluss an Währungsreserven hoch

Schaubild 4 — Geldmarktzins und Währungsreserven, 1994–2002



Quelle: DBResearch (2002); Dresdner Bank Lateinamerika (2002); eigene Berechnungen.

bleiben. Andererseits sind die Zinssätze von mehr als 50 vH der Staatsschulden an den Geldmarktzins gebunden (DGZ/Deka Bank 2002). Brasilien kann sich also auch eine drastische Zinserhöhung nicht leisten und ist insbesondere im Vorfeld des unsicheren Ausgangs der Präsidentschaftswahlen krisenanfällig. Bedingung dafür, dass die Zinsen auf diesem hohen Niveau überhaupt stabil gehalten werden können, sind stetige Überschüsse im Primärhaushalt (etwa 3 vH des BIP) und das Ausbleiben von Spekulationen gegen den Real (EIU 2002).

Eine ähnliche Entwicklung bei Zinsen und Währungsreserven zeigt sich auch für Chile, allerdings mit dem wesentlichen Unterschied, dass die Währungsreserven, die auch Chile eingesetzt hat, um den Wechselkurs zu stabilisieren, nach wie vor ein sehr hohes Niveau aufweisen.

Für Mexiko ergibt sich als einzigem Land eine positive Entwicklung bei den Währungsreserven. Dies erklärt sich aus dem starken Aufwertungstrend der mexikanischen Währung, der es der Zentralbank erlaubt hat sowohl die Zinsen zu senken als auch Währungsreserven zu akkumulieren. Wie oben bereits erwähnt profitierte Mexiko von frühzeitigen Wirtschaftsreformen und sofortiger Hilfe im Krisenfall. Außerdem dürfte die regionale Integration mit den USA im Rahmen von NAFTA sich positiv auf die Bewertung Mexikos in den Augen der internationalen Anleger auswirken. Dies unterstreicht noch einmal die

Bedeutung günstiger externer Rahmenbedingungen und des Wirtschaftswachstums für die Stabilität lateinamerikanische Volkswirtschaften.

IV. Makroökonomische Perspektiven – lateinamerikanische und asiatische Länder im Vergleich

Die Betrachtung der makroökonomischen Entwicklung der vier wichtigsten lateinamerikanischen Länder seit Mitte der neunziger Jahre hat nicht nur gezeigt, dass flexible Wechselkurse kein Allheilmittel sind, sondern dass auch erhebliche Unterschiede in der makroökonomischen Entwicklung von Ländern mit flexiblen Wechselkursen zu beobachten sind. Dies wird noch deutlicher, wenn man ausschließlich auf einen Querschnittsvergleich abstellt, bei dem zudem auch asiatische Konkurrenten im Aufholprozess berücksichtigt werden.

Bei der Erstellung eines Indikators zu den Entwicklungsperspektiven auf der Basis der makroökonomischen Situation der Länder wurde angenommen, dass sich diese Perspektiven aus Chancen und Risiken ergeben.

Betrachtet man zunächst die Chancen, die sich auf Datenbasis für den Zeitraum 1994 bis 2001 ergeben, so wurde angenommen, dass die Chancen umso besser zu beurteilen sind,

- je höher der Saldo des Staatshaushalts,
- je geringer die Inflationsrate,

- je höher die Zuflüsse an Direktinvestitionen,
- je höher die Investitionsquote und
- je stärker das Exportwachstum.

Hierbei ergibt sich eine deutliche Differenzierung beim Staatsdefizit – ungünstig für Brasilien – und bei den Inflationsraten – ungünstig für Brasilien und Mexiko (Tabelle 3). Gemeinsam ist den lateinamerikanischen Ländern, dass sie relativ hohe Zuflüsse an Direktinvestitionen ausweisen aber eine insgesamt niedrigere Investitionsquote als die asiatischen Vergleichsländer. Beim Exportwachstum ergeben sich wiederum erhebliche Differenzen – hier wiederum nimmt Brasilien den letzten Platz ein.

Schaubild 5 (oben) verdichtet diese Kennziffern zu einem aggregierten Indikator für makroökonomische Chancen.⁷ Es zeigt sich, dass die Chancenbewertung für Brasilien ähnlich schlecht wie für Indonesien ist. Es mag überraschen, wie gut Argentinien in diesem Vergleich abschneidet. Die positive Bewertung ist aber letztlich Ausdruck der Chancen, die sich für Argentinien aufgrund der vergangenen Erfolge des Festkurssystems ergeben haben und in der Retrospektive nicht verwirklicht waren.

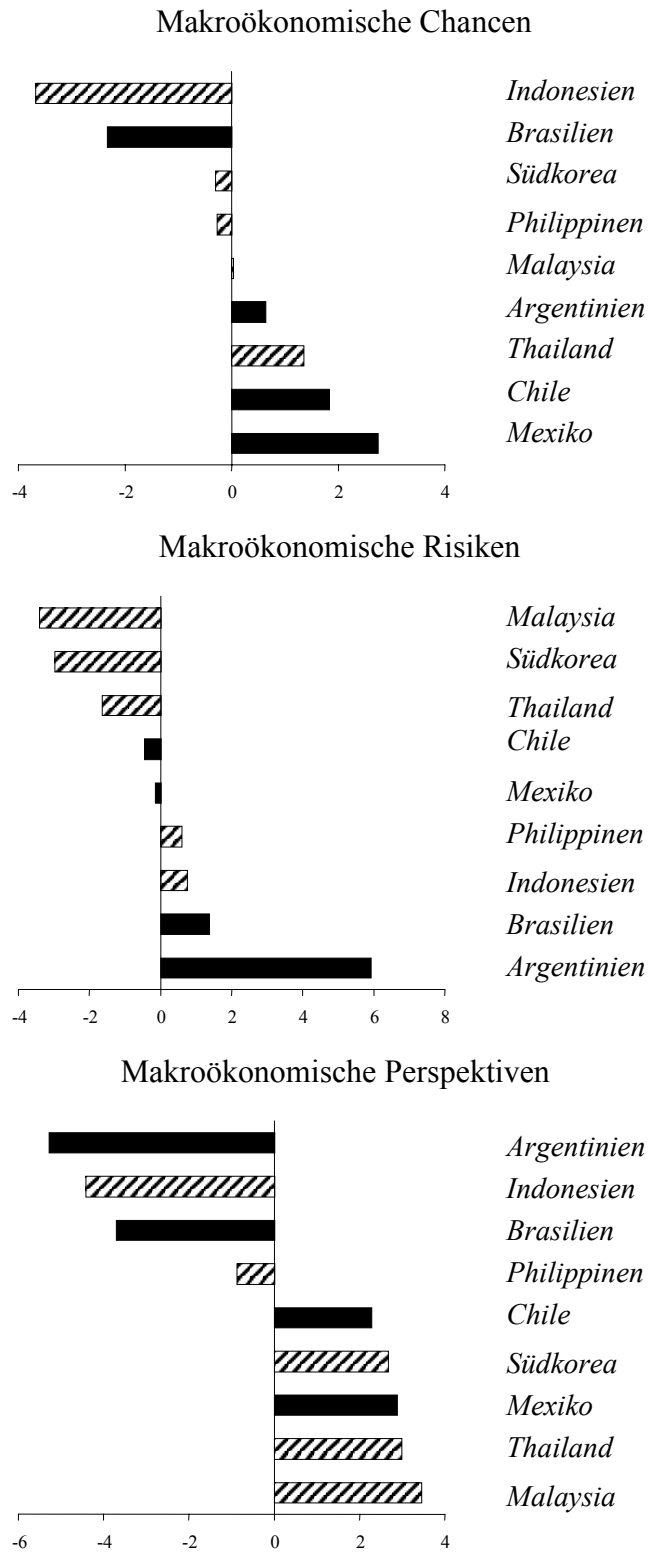
⁷ Die Aggregation erfolgte durch Standardisierung (es wurde die Differenz zum Durchschnitt aller Länder berechnet und diese durch die Standardabweichung dividiert) und einfache Addition. Alle Kennziffern haben also das gleiche Gewicht.

Tabelle 3 — Makroökonomische Perspektiven: Lateinamerika und Asien im Vergleich

Saldo des Staatshaushalts 2001		Inflation 2001		Investitionsquote 1994–2001		Exportwachstum 1994–2001		Direktinvestitionsquote 1994–2001	
Malaysia	-6,9	Argentinien	-1,0	Argentinien	17,7	Brasilien	33,8	Südkorea	-0,15
Brasilien	-5,2	Malaysia	1,3	Mexiko	19,4	Thailand	41,7	Indonesien	-0,04
Philippinen	-4,2	Thailand	1,7	Philippinen	20,6	Chile	50,0	Malaysia	1,05
Indonesien	-3,7	Chile	3,6	Brasilien	21,4	Malaysia	50,1	Philippinen	1,79
Argentinien	-3,5	Südkorea	4,2	Chile	23,8	Indonesien	51,2	Thailand	2,58
Thailand	-2,7	Philippinen	6,1	Thailand	25,9	Südkorea	56,7	Argentinien	2,67
Chile	-1,0	Mexiko	6,4	Südkorea	25,9	Argentinien	66,9	Brasilien	2,85
Südkorea	-0,8	Brasilien	6,9	Indonesien	26,9	Philippinen	131,9	Mexiko	2,92
Mexiko	-0,7	Indonesien	11,5	Malaysia	33,8	Mexiko	160,3	Chile	3,10
Reale Aufwertung 1994–2001		Geldmarktzins 2001		Leistungsbilanzsaldo 2001		Auslandsverschulden 2001		Währungsreserven/ kurzfristige Auslands- verschulden 2001	
Indonesien	-43,0	Thailand	2,00	Brasilien	-4,5	Mexiko	25,9	Argentinien	0,737
Brasilien	-28,3	Malaysia	2,79	Argentina	-2,0	Südkorea	29,0	Mexiko	1,117
Thailand	-17,7	Chile	6,50	Chile	-1,4	Brasilien	45,5	Brasilien	1,333
Südkorea	-16,9	Mexiko	7,90	Mexiko	2,8	Malaysia	51,9	Philippinen	1,379
Philippinen	-15,8	Philippinen	8,90	Indonesien	2,9	Argentinien	57,3	Indonesien	1,486
Malaysia	-11,3	Südkorea	9,90	Philippinen	4,1	Chile	59,6	Thailand	1,942
Chile	9,3	Indonesien	15,50	Thailand	5,5	Thailand	60,5	Südkorea	2,439
Mexiko	9,8	Brasilien	17,30	Malaysia	5,9	Philippinen	78,9	Malaysia	5,882
Argentinien	12,7	Argentinien	40,00	Südkorea	6,9	Indonesien	95,3	Chile	7,874

Quelle: DB Research (2002); eigene Berechnungen.

Schaubild 5 — Makroökonomische Perspektiven – lateinamerikanische und asiatische Länder im Vergleich



Quelle: Tabelle 3; eigene Berechnungen.

Die Betrachtung der Risiken zeigt ein etwas anderes Bild. Die Risiken wurden ebenfalls mit Hilfe von fünf Variablen gemessen. Das makroökonomische Risiko ist annahmegemäß umso größer,

- je stärker die reale Aufwertung,
- je höher der Geldmarktzins,
- je geringer der Leistungsbilanzsaldo,
- je höher die Auslandsverschuldung und
- je geringer die Währungsreserven relativ zu den kurzfristigen Auslandsschulden.

Wie nicht anders zu erwarten zeigen diese Indikatoren die Risiken für Argentinien an, die sich inzwischen auch realisiert haben. Für Argentinien ergeben sich die höchste Aufwertungsrate, der höchste Geldmarktzins, neben Brasilien das höchste Leistungsbilanzdefizit, mit Chile die höchsten Auslandsschulden – mit dem Unterschied, dass die chilenischen Schulden weitgehend private Schulden sind –, und schließlich auch die geringsten Währungsreserven (Tabelle 3). Wie die Aggregation zeigt, liegt Argentinien bei den Risiken also deutlich vorne (Schaubild 5 Mitte). Allerdings gilt dies mit Einschränkungen auch für Brasilien, während Chile und Mexiko eine durchschnittliche Position einnehmen.

Aggregiert man schließlich Chancen und Risiken (Schaubild 5 unten) so ergeben sich für Argentinien und Brasilien neben Indonesien die schlechtesten

Perspektiven. Dieses ungünstige Ergebnis für Brasilien resultiert nicht aus der Argentinien-Krise, die, wie oben deutlich wurde, keinen nachhaltigen Einfluss auf die makroökonomischen Kennziffern in den anderen drei lateinamerikanischen Ländern hatte. Sie sind letztlich Ausdruck des latenten Schuldenproblems, das auf Brasilien lastet.

V. Wettbewerbsfähigkeit: lateinamerikanische Länder im internationalen Vergleich

Die Betrachtung von Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren, die sich eher auf institutionelle und realwirtschaftliche Größen stützen, macht deutlich, dass neben den makroökonomischen auch strukturelle Probleme die Entwicklungschancen Lateinamerikas beeinträchtigen. Der internationale Vergleich wurde dabei auf europäische Schwellenländer erweitert.⁸

Der Gesamtindikator für Wettbewerbsfähigkeit, wie er von IMD (2002) erhoben wird und im Internet aktuell zur Verfügung gestellt wird, basiert auf vier Teilindikatoren (Zahl der Einzelindikatoren in Klammern):

⁸ Die europäischen Schwellenländer blieben beim Vergleich der makroökonomischen Situation unberücksichtigt, da die Ergebnisse aufgrund der EU-Mitgliedschaft Griechenlands und Portugals und aufgrund der engen realwirtschaftlichen Bindungen der Beitrittsländer Ungarn, Tschechien und Slowenien im Vorfeld ihrer vollständigen Integration in die EU nur bedingt aussagekräftig gewesen wären.

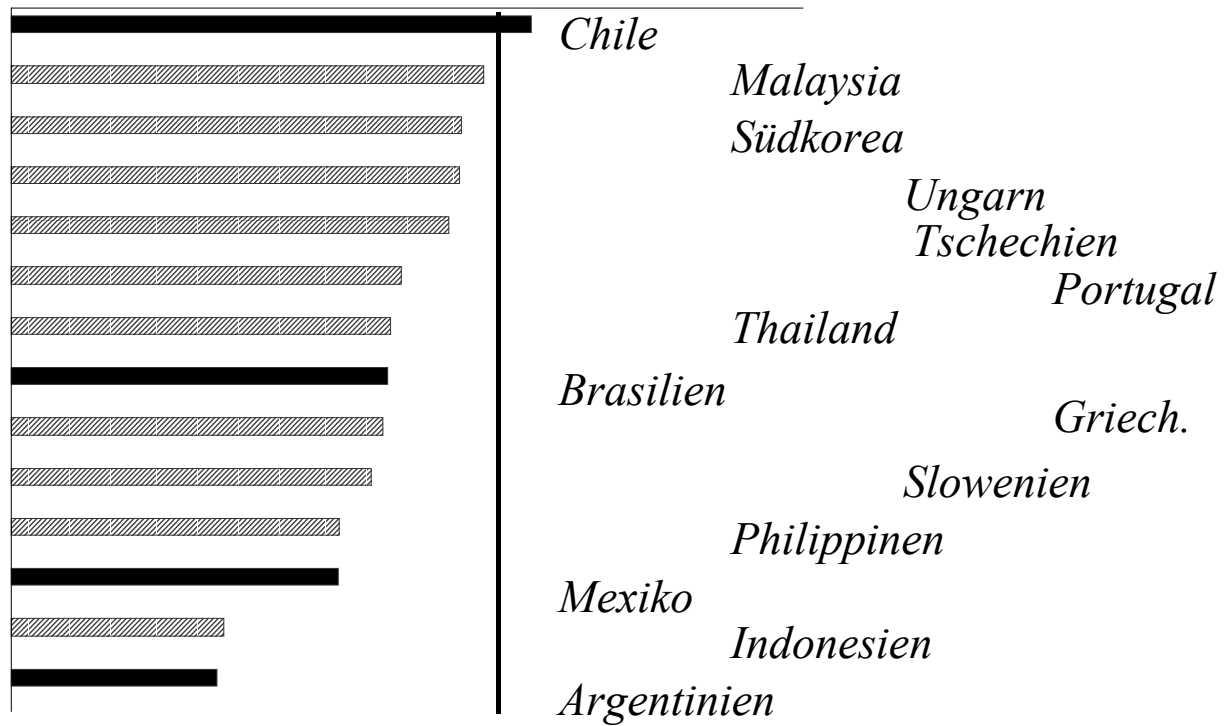
- wirtschaftliche Entwicklung (74),
- Effizienz der Regierung (84),
- Effizienz der Wirtschaft (66),
- Infrastruktur (90).

Schaubild 6 zeigt die Wettbewerbsfähigkeit der lateinamerikanischen Länder und der Vergleichsländer relativ zum Median (durchgezogene Linie), also relativ zum Abschneiden des Landes, das im Ranking die mittlere Position einnimmt.⁹ Für Schwellen- und Entwicklungsländer, die eher in der unteren Hälfte des Rankings zu finden sind, wird so die relative Position und der absolute Rückstand innerhalb ihrer Gruppe deutlich.

Das Abschneiden der vier lateinamerikanischen Länder unterscheidet sich erheblich. Nur Chile schneidet nicht nur überdurchschnittlich ab, sondern besser als alle Vergleichsländer. Brasilien nimmt bei diesem Gesamtindikator einen mittleren Platz ein, Mexiko liegt im Ranking auf dem drittletzten Platz, hält aber Anschluss. Argentinien bildet zusammen mit Indonesien das Schlusslicht.

⁹ Insgesamt werden 49 Länder untersucht. Dabei nimmt Taiwan den Rang 24 ein.

Schaubild 6 — Wettbewerbsfähigkeit – Lateinamerika im internationalen Vergleich der Schwellenländer, Index 2002a



^aDie durchgezogene Linie zeigt das Abschneiden des Medians (Taiwan) an.

Quelle: IMD (2002).

Wichtig ist es allerdings, die Wettbewerbsfähigkeit gemessen am Einkommensniveau zu sehen. Hier gibt es einen positiven Zusammenhang: Länder mit höherem Einkommen sind auch wettbewerbsfähiger. Dieses Normalmuster bescheinigt denjenigen Ländern Aufholpotential, die gemessen an ihrem Einkommensniveau überdurchschnittlich abschneiden. Berechnet man diese Abweichung vom Normalmuster (Schaubild 7), so ergibt sich, dass Chile auch relativ am besten abschneidet und Argentinien am schlechtesten. Brasilien

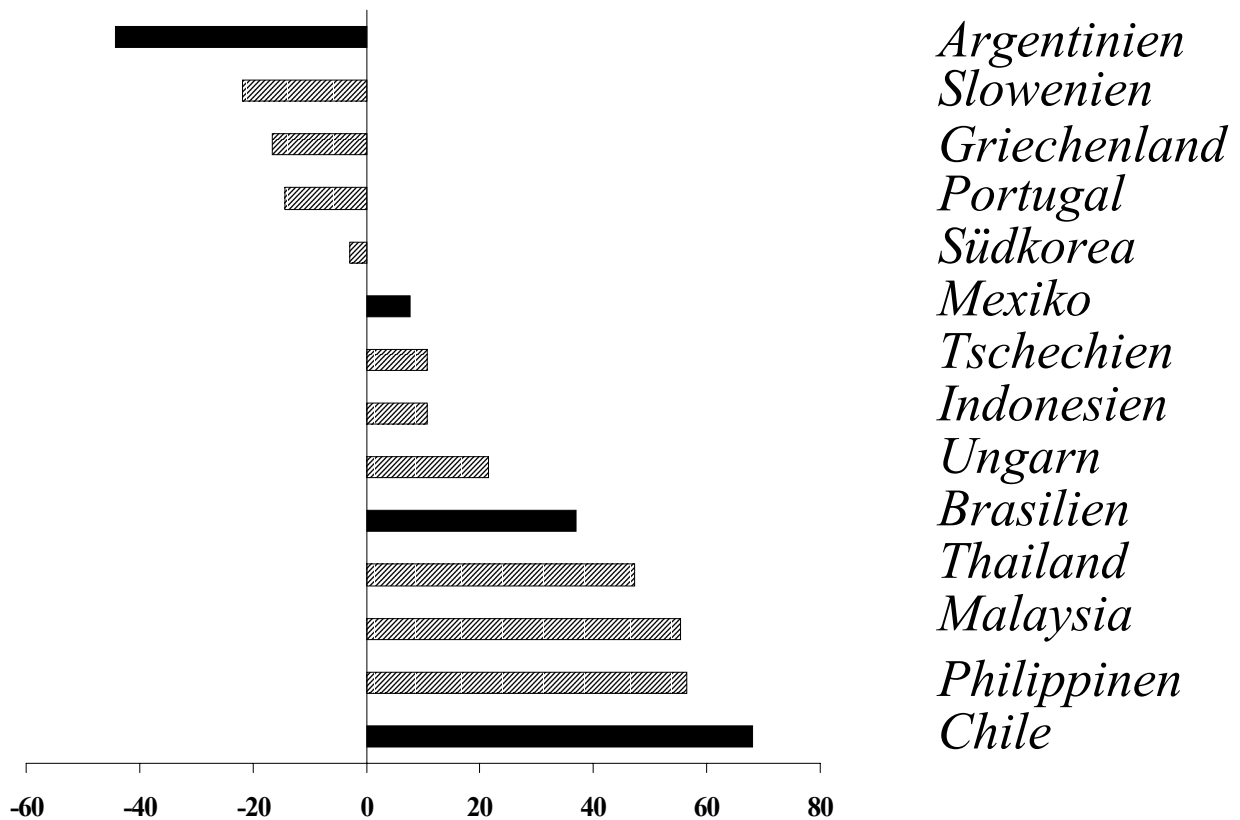
und Mexiko weisen immerhin positive Abweichungen vom Normalmuster auf. Ihre Wettbewerbsfähigkeit ist besser als es ihrem Einkommensniveau entspricht. Es kann also auf eine Verbesserung des Indikators gehofft werden.

War also die Einschätzung Brasiliens auf der Basis der makroökonomischen Perspektiven zu pessimistisch? Dabei ist zu beachten, dass sich der Gesamtindikator aus sehr vielen – unter anderem auch psychologisch beeinflussten Größen aus Umfragen – zusammensetzt. Hierbei ist kaum zu erkennen, auf welchen Einzelindikatoren letztlich das Abschneiden eines Landes beruht. Der Ruf könnte oft besser sein als die Realität.

Erstellt man einen Indikator zum Stand der strukturellen Entwicklung auf der Basis von Indikatoren zu fünf zentralen Teilbereichen, die, unumstritten in der wirtschaftspolitischen Debatte, von zentraler Bedeutung für die Wachstumsperspektiven sind (Schaubild 8), so ergibt sich ein deutlich anderes Bild als beim allgemeinen Indikator zur Wettbewerbsfähigkeit:¹⁰

¹⁰ Die Indikatoren für "Technologie", "Institutionen" und "Infrastruktur" sind Aggregate, wie sie vom WEF (2002) zur Verfügung gestellt werden. Die Indikatoren "Bildung" und "Gesundheit" sind Einzelindikatoren, die sich auf das Abschneiden der öffentlichen Systeme beziehen. WEF berücksichtigt im sog. Growth Competitiveness Index von diesen fünf Indikatoren lediglich "Technologie" und "Institutionen", nicht aber die physische Infrastruktur und die Humankapitalfaktoren, die u.a. in dem sog. Current Competitiveness Index eingehen. Dem wird hier nicht gefolgt.

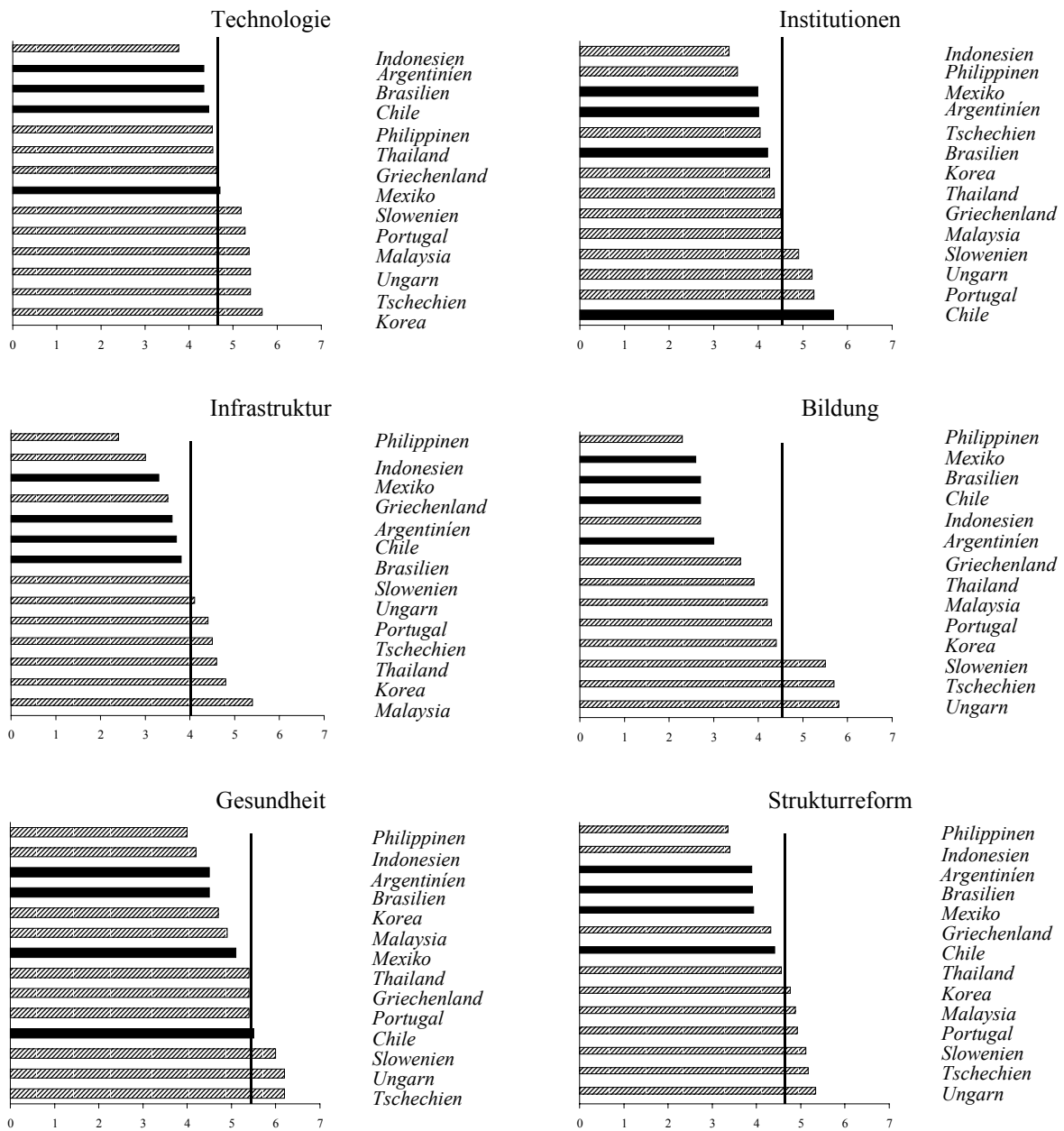
Schaubild 7 — Wettbewerbsfähigkeit und Einkommensniveau —
Lateinamerika im internationalen Vergleich, Abweichung vom
Normalmuster (in vH)^a



^a Das Normalmuster ergibt sich aus einer OLS-Schätzung über den Zusammenhang zwischen dem Pro-Kopf-Einkommen (PPP) und dem Wettbewerbsfähigkeitsindikator. Mit Hilfe der geschätzten Koeffizienten lässt sich aus dem tatsächlichen Pro-Kopf-Einkommen die 'normale' Wettbewerbsfähigkeit errechnen.

Quelle: IMD (2002); WEF (2002); eigene Berechnungen.

Schaubild 8 — Strukturreform – Lateinamerika im internationalen Vergleich, 2001–2002



Quelle: WEF (2002); eigene Berechnungen

- In Bezug auf die technologische Entwicklung kann nur Mexiko durchschnittlich abschneiden.
- Bei der institutionellen Entwicklung liegt nur Chile über dem Median.
- Alle vier Länder liegen bei der Infrastruktur und dem Schulsystem unter dem Durchschnitt.
- Beim Gesundheitswesen nimmt wiederum Chile eine Vorreiterrolle ein und kann mit dem Länderdurchschnitt mithalten.

Insgesamt ergibt sich auch aus diesem Vergleich, dass Chile besser abschneidet als die anderen drei lateinamerikanischen Länder. Deren strukturelle Fortschritte sind lediglich höher einzuschätzen als die von Indonesien und den Philippinen. Wichtig ist auch festzustellen, dass sich bei diesen harten Fakten kein wesentlicher Unterschied zwischen Brasilien, Mexiko und Argentinien ergibt. Aber auch Chile nimmt nur eine durchschnittliche Position in Bezug auf den Median und liegt – anders als beim Wettbewerbsfähigkeitsindikator – hinter den anderen asiatischen und europäischen Ländern (außer Griechenland) zurück.

VI. Fazit: Entwicklungschancen und makroökonomische Stabilität

Die Ergebnisse zur Argentinien-Krise und zur makroökonomischen Entwicklung in Argentinien, Brasilien, Chile und Mexiko seit der Mexiko-Krise 1994 lassen sich in Thesenform wie folgt zusammenfassen:

- Das Currency Board System, das in Argentinien über fast 11 Jahre einen festen Wechselkurs zum US-Dollar und monetäre Stabilität garantiert hat, ist nicht für die gegenwärtige Krise verantwortlich.
- Die Krise ist vielmehr eine Schuldenkrise in Kombination mit erheblichen strukturellen Schwächen u.a. im Arbeitsmarkt und im Fiskalsystem.
- Strukturreformen und monetäre Stabilität sind wichtiger als Sparprogramme.
- Ein Rückkehr zu einem festen Wechselkurs (Currency Board oder Dollarisierung) in Verbindung mit einem umfassenden Reformpaket ist durchaus plausibel.
- Ein international anerkannter Moderator könnte helfen, die Glaubwürdigkeit einer Schuldenlösung und eines Reformpaketes zu erhöhen.
- Ein Überspringen der Argentinien-Krise auf wichtige lateinamerikanische Länder ist zur Zeit unwahrscheinlich.
- Auch für Brasilien, Chile und Mexiko zeigt sich im Zeitraum 1994–2002 kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Wechselkursregime, realer Aufwertung, Staatsdefizit und Leistungsbilanzentwicklung.
- Treibende Kräfte hinter der Leistungsbilanzentwicklung in Argentinien und Brasilien waren vielmehr die Importabhängigkeit und die Wachstumsschwäche.
- Die Schuldensituation Brasiliens ist nach wie vor als kritisch einzustufen.

- Stabile Zinsen und stabile Währungsreserven hat seit 1994 nur das argentinische Currency Board produziert. Die Geldmarktzinsen Brasiliens sind – bei geringen und sinkenden Währungsreserven – nach wie vor hoch.

Insgesamt dürfte klar geworden sein: In Lateinamerika führt eine zu starke Konzentration der Reformpolitik auf die Wechselkurspolitik in die Sackgasse. Wichtig ist die Konsistenz des makroökonomischen Ansatzes: Feste wie flexible Wechselkurse sind kein Allheilmittel. Sie funktionieren nur im Zusammenspiel mit risikoreduzierenden Maßnahmen. Nur so ergibt sich eine gute makroökonomische Perspektive.

Aber auch eine gute makroökonomische Perspektive, wie sie neben Chile auch für Mexiko gegeben ist, ist lediglich eine notwendige Bedingung für Entwicklungschancen. Sie ermöglicht es einem Land, seine gegebenen Chancen zu realisieren und die Wirtschaftspolitik auf die Aufgabe zu konzentrieren, die Entwicklungschancen zu erhöhen.

Fasst man die Ergebnisse der drei Indikatoranalysen zu den Entwicklungschancen zusammen (Tabelle 4), dann vermag das Ergebnis für Argentinien kaum zu überraschen: Die Risiken, die sich hier ergeben, haben sich bereits realisiert. Ebenfalls wenig überraschend ist das gute Abschneiden Chiles.

Dagegen basiert das durchschnittliche Ergebnis für Mexiko lediglich auf einem guten makroökonomischen Abschneiden als Folge eines hohen Wirtschaftswachstums in Verbindung mit der Integration in die NAFTA. Eine

Fortsetzung dieser Entwicklung hängt also wesentlich von der Fortsetzung und Vertiefung dieser Integration und vom Wiederanspringen der US-Konjunktur ab.

Tabelle 4 — Entwicklungschancen Argentinien, Brasiliens, Chiles und Mexikos^a

	Makroökonomische Perspektiven	Wettbewerbsfähigkeit	Strukturreform	Beurteilung
Argentinien	--	--	—	--
Chile	+	++	0	+
Mexiko	+	—	—	0
Brasilien	—	0	—	—

^a -- : sehr schlecht; - : schlecht; 0 : durchschnittlich, + : gut; ++ : sehr gut.

Überraschen mag auch das schlechte Ergebnis für Brasilien. Hier führt das immer noch durchschnittliche Abschneiden in den allgemeinen Wettbewerbsfähigkeitsindizes zu einer ungerechtfertigten positiven Einschätzung. Das Land teilt mit Mexiko und Argentinien strukturelle Schwächen in wirtschaftspolitischen Bereichen, die für den Wachstumsprozess von zentraler Bedeutung sind. Außerdem bestehen erhebliche makroökonomische Risiken aufgrund der Schuldsituation, die die Fähigkeit, größere negative Schocks abzufedern, beeinträchtigen dürfte.

Nur Chile kann also mit den wichtigsten Konkurrenten mithalten; Argentinien, Brasilien und Mexiko liegen dagegen – unabhängig von der Wechselkurspolitik – noch weit hinter ihren Konkurrenten zurück. Dabei wird das Ausmaß der

Herausforderung für diese drei Länder erst deutlich, wenn man bedenkt, dass die relativ guten Entwicklungschancen Chiles auf nunmehr fast drei Jahrzehnten Reformpolitik und zwei Jahrzehnten makroökonomischer Stabilität beruhen. Deshalb:

- Nur für Chile sind die Entwicklungschancen als gut und für Mexiko als durchschnittlich zu bezeichnen; für Brasilien sind sie unsicher und für Argentinien schlecht.

VII. Literatur

- Aschinger, G. (2002). Währungskrise in Argentinien trotz Currency Board. *WiSt* 31 (5): 242–250.
- Benner, Joachim, D. Borbély, K.-J. Gern, C. Kamps, A. Kuhn, B. Sander, J. Scheide und H. Strauß (2002). Weltwirtschaft erholt sich. *Die Weltwirtschaft* (1): 1–30.
- Bordo, M.D. und A.J. Schwartz (1996). Why Clashes Between Internal and External Stability Goals End in Currency Crisis, 1797–1994. NBER Working Paper 5710. Cambridge, Mass.
- Caballero, R. und R. Dornbusch (2002). Argentina: A Rescue Plan that Works. *World Economic Trends* 11(2): 18 – 21.
- Corden, W.M. (1996). *Pragmatic Orthodoxy: Macroeconomic Policies in Seven East Asian Economies*. International Center for Economic Growth Publication. San Francisco.
- DBResearch (2002). Key Economic Indicators. Verfügbar unter Country Infobase auf <http://www.dbresearch.de/servlet/reweb.ReWEB?rwleng=DE> (Stand 26.4.2002).
- Dresdner Bank Lateinamerika (2002). Latin American Spotlight – Update April 2002. Hamburg.
- Foders, F. (2001). Die ökonomische und wirtschaftspolitische Entwicklung Lateinamerikas nach dem Zweiten Weltkrieg. Kieler Arbeitspapiere 1066. Kiel.
- Frenkel, M.R. (2002). Argentinien's Currency Board musste zusammenbrechen. *Volkswirtschaftliche Korrespondenz der Adolf-Weber-Stiftung* (4): 1–4.
- International Institute for Management Development (IMD) (2002). World Competitiveness Yearbook. In Auszügen verfügbar unter <http://www01.imd.ch/wcy/>
- International Monetary Fund (IMF) (2002). Direction of Trade Statistics vis Datastream.
- Schweickert, R. (1994). Exchange Rate Based Stabilization – Lessons from a Radical Implementation in Argentina. *The World Economy* 17 (2): 171–189.
- Schweickert, R. (1996). Which Target for Exchange Rate Policy in Developing Countries: Stability or Competitiveness? In: F.P. Lang und R. Ohr (Hrsg.), *Openness and Development*. Heidelberg.

- Schweickert, R. (1998). Chancen und Risiken eines Currency Board Regimes. *Die Weltwirtschaft* (4): 421–442.
- Schweickert, R. (2000). *Leistungsbilanzentwicklung ausgewählter Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas*. Kieler Studien 306. Kiel.
- World Economic Forum (WEF) (2002). *The Global Competitiveness Report 2001–2002*. New York/Oxford.

Tabelle A1 — Regionale Handelsverflechtung, 2000

	US	Euroland ^a	Brasilien	Argentinien	Lateinamerika ^b	Andere
	in vH des gesamten Handels					
Argentinien	16,5	20,4	26,3	–	15,5	36,8
Brasilien	24,9	25,3	–	11,7	11,5	38,0
Chile	20,5	20,0	6,6	10,1	11,9	42,9
Mexiko	82,5	7,7	0,7	0,2	2,5	8,9
	in vH des BIP					
Argentinien	0,50	0,76	1,27	–	0,44	2,47
Brasilien	1,24	1,28	–	0,27	0,26	2,88
Chile	2,07	1,98	0,21	0,50	0,70	9,06
Mexiko	42,48	0,37	0,00	0,00	0,04	0,49
^a Einschließlich Dänemark und Schweden. – ^b Ohne Argentinien und Brasilien.						

Quelle: IMF (2002); eigene Berechnungen.