

Katja Hujo

## Die Wirtschaftspolitik der Regierung Menem: Stabilisierung und Strukturreformen im Kontext des Konvertibilitätsplans

### Einleitung

Die Frage, warum Argentinien – reich ausgestattet mit natürlichen Ressourcen und qualifizierten Arbeitskräften – noch bis in die Nachkriegszeit mit den am weitesten fortgeschrittenen Industrieländern konkurrieren konnte und dennoch das Stadium eines Schwellenlandes bis heute nicht zu überwinden vermag, beschäftigt die Ökonomen seit langer Zeit. Orthodoxe Wirtschaftswissenschaftler führten die hohen Inflationsraten und regelmäßigen Zahlungsbilanzkrisen, die das Land zwischen den 50er und 80er Jahren kennzeichneten, auf Protektionismus, überzogene Staatsintervention und undisziplinierte Budgetpolitik sowie auf die Dominanz rentenorientierter Eliten zurück. Auch das regelmäßige Alternieren zwischen expansiven Reaktivierungsversuchen und restriktiven Stabilisierungsprogrammen wurde als Politikversagen interpretiert, wobei sich diese wirtschaftliche *Stop-and-Go*-Politik auch in politischer Hinsicht in einem ständigen Wechsel zwischen Zivil- und Militärregierungen widerspiegelte. Mannigfaltige ökonomische Theorien wurden in Argentinien angewendet und führten das Land nur tiefer in die Krise: Der Versuch der Militärregierungen zwischen 1976-83, die argentinische Wirtschaft über ein orthodox-monetaristisches Stabilisierungsprogramm zu sanieren und eine forcierte Weltmarktintegration zu erreichen, endete mit der Schuldenkrise 1982 in politischem und ökonomischen Chaos. Das heterodoxe Wirtschaftsprogramm der folgenden Zivilregierung unter Alfonsín mündete in einer Hyperinflation, die den Höhepunkt der gescheiterten Reformen des „verlorenen Jahrzehnts“ markierte.

Unter Präsident Menem scheint sich eine grundlegende Wende in der Wirtschaftspolitik vollzogen zu haben: Nachdem in der Anfangszeit noch eine Politik des Krisenmanagements vorherrschte, wurde mit der Einführung des Konvertibilitätsplans im April 1991 das argentinische

„Wirtschaftswunder“ begründet, welches dem Land bis Ende 1994 eine beispiellose Stabilität mit hohen Wachstumsraten bescherte.

Im Rahmen des nach dem damaligen Wirtschaftsminister benannten *Plan Cavallo* wurde ein fixer Wechselkurs mit einer 1:1 Parität zum US-Dollar eingeführt und die Möglichkeit einer aktiven Geldpolitik, die nach Auffassung neoliberaler Ökonomen vielfach für exzessive Defizitfinanzierung des Staates missbraucht worden war, eliminiert. Ergänzt wurde das neue monetäre Regime durch radikale marktorientierte Reformen, die eine strikte Haushaltsdisziplin, Privatisierungen der meisten Staatsbetriebe, eine Deregulierung und Liberalisierung der Wirtschaft sowie eine Neuordnung der internen und externen Staatsverschuldung implizierten.

Die von internationalen Finanzorganisationen und Ökonomen als vorbildlich bezeichnete Reformpolitik, die weitgehend den Leitlinien des sogenannten *Washington Consensus* (Williamson 1990) entsprach, überraschte umso mehr, als sie von einer peronistischen Regierung implementiert wurde, die in Argentinien traditionell mit einer populistisch-etatistischen Wirtschaftspolitik in Verbindung gebracht wurde, wie sie vor allem für die importsubstituierende Industrialisierungsphase bis Mitte der 70er Jahre charakteristisch war.

Die erfolgreiche Wachstumsphase zwischen 1991-94 mit einer spektakulären Senkung der Inflationsrate wurde durch die Tequila-Krise abrupt beendet. Dennoch konnte Menem die Präsidentschaftswahlen im Krisenjahr 1995 ein zweites Mal für sich entscheiden. Die ökonomische Bilanz seiner zweiten Amtsperiode fällt jedoch gemischt aus: Im Zuge von Mexiko-, Asien-, Russland- und Brasilienkrise kam es zu einer schweren Bankenkrise, historisch hohen Arbeitslosenzahlen und einer wirtschaftlichen Rezession, die – unterbrochen von einer Erholungsphase 1996 und 1997 – bis zum Ende seiner Amtszeit anhielt (Tabelle 1).

Zwar konnte die Tatsache, dass das argentinische Wechselkursregime die diversen externen Schocks und zwei Präsidentschaftswahlen überlebte, als Indiz dafür gewertet werden, dass nach Bestehen der Härtetests eine langfristige wirtschaftliche Konsolidierung stattgefunden habe. Die Regierung De la Rúa hätte entsprechend an die anfängliche Reformdynamik der Regierung Menem anknüpfen und das ehrgeizige Modernisierungsprojekt mit einer zweiten Generation von Reformen im sozialen und wettbewerbspolitischen Bereich abschließen können (Pastor/Wise 1999: 493-94). Die folgende Analyse der Wirtschaftspolitik unter Präsident Menem legt eine weniger optimistischen Einschätzung nahe, die sich vor allem auf die These stützt, dass das gewählte Konvertibilitätsschema zwar einer kurz- und mittelfristigen Stabilisierung dienlich war,

langfristig jedoch als Entwicklungsblockade fungierte und den „Dritte-Welt-Status“ Argentiniens zementierte. Zunächst werden das Krisenmanagement und die ersten Strukturreformen vor Einführung des Konvertibilitätsplans dargestellt, daran anschließend folgt die Analyse des *Plan Cavallo* und die Wachstumsphase von 1991-1994. Im dritten Teil des Beitrags werden die Auswirkungen der Tequila-Krise analysiert, ein weiterer Abschnitt befasst sich mit der Post-Tequila-Periode und den Folgen der internationalen Finanzkrisen zwischen 1997 und 1999, während das abschließende Kapitel einen Ausblick auf potenzielle Handlungsmöglichkeiten und Zukunftsperspektiven Argentiniens gibt.

### **Hyperinflation und Krisenmanagement**

Bei seiner vorzeitigen Amtsübernahme im Juli 1989 sah Menem sich mit einer katastrophalen wirtschaftlichen Situation konfrontiert: Die Auslandsschuld war auf ca. 60 Mrd. US\$ angestiegen, die interne Verschuldung erreichte 6 Mrd. US\$ und die Preissteigerungsraten lagen Mitte des Jahres bei fast 200% monatlich, so dass die Währung Austral im Zuge der Hyperinflation praktisch sämtliche Geldfunktionen an den US-Dollar verloren hatte. Zudem befand sich die Wirtschaft mit einem Rückgang des Sozialprodukts, der Reallöhne und der Beschäftigung in einer Rezession. Die Reallöhne waren seit 1983 um 30-60% gesunken und die Arbeitslosigkeit auf 17% angestiegen. Soziale Unruhen (Plünderungswellen) führten Ende Mai 1989 zur Verhängung eines 30-tägigen Ausnahmezustands (Bodemer 1991: 243).

Menems Wahlkampf schien dem traditionellen Politikschema der peronistischen Partei zu entsprechen: Neben vagen Ankündigungen bezüglich einer neuen Epoche eines der sozialen Gerechtigkeit verpflichteten modernen Peronismus sowie einer „produktiven Revolution“ unter Einschluss aller gesellschaftlichen Kräfte versprach der Präsidentschaftskandidat eine Beendigung der Hyperinflation, Lohnerhöhungen („*salario*“) bei gleichzeitigen Steuersenkungen sowie eine harte Haltung gegenüber den externen Gläubigern (Bodemer 1991: 244; Erro 1993: 195ff.).

Als Menem jedoch sein neues Kabinett vorstellte, wurde rasch deutlich, dass von den populistisch-etatistischen Prinzipien des Peronismus wenig übrig geblieben war. Menem beteiligte alle wichtigen Machtgruppen (Großindustrie, Gewerkschaften und Kirche) an seiner Regierung und überraschte mit der Ernennung des Vizepräsidenten eines großen multinationalen Konzerns – Bunge & Born – zum Wirtschaftsminister.

Tabelle 1: Basisdaten zur argentinischen Wirtschaftsentwicklung, 1989-1999

Jahr	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
<b>Wachstum des BIP (%)</b>	-7,0	-1,3	10,5	10,3	6,3	8,5	-4,0	4,8	8,2	3,9	-3,5
<b>BIP pro Kopf (in US\$)</b>	2.577	4.521	5.544	6.847	7.746	8.374	8.116	8.200	8.300	7.800	7.400
<b>Handelsbilanzsaldo (Mrd. US\$)</b>	5,4	8,3	3,7	-1,4	-2,4	-4,1	2,4	1,8	-2,1	-3,2	-2,2
<b>Leistungsbilanzsaldo (Mrd. US\$)</b>	-1,3	4,8	-0,3	-5,5	-8,0	-10,9	-4,9	-6,5	-12,0	-14,7	-13,2
<b>Kapitalbilanzsaldo (Mrd. US\$)</b>	-0,04	-1,2	1,5	8,96	13,5	12,5	6,5	12,0	16,6	17,3*	k.a.
<b>Auslandsschulden (Mrd. US\$)</b>	65,0	61,0	64,0	61,5	78,4	90,1	103,9	115,0	119,4	131,2	149,1
<b>Zentralbankreserven (Mrd. US\$)</b>	2,9	5,8	7,9	11,1	15,3	16,0	16,0	19,7	22,5	23,8	26,4
<b>Budgetsaldo (in % des BIP)</b>	k.A.	-2,7	-1,3	0,4	2,2	1,0	1,0	-0,2	-1,3	-1,0	-2,5
<b>Inflation (%)</b>	4.923	1.344	84	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8
<b>Arbeitslosigkeit (%)</b>	7,6	6,3	6	7	9,3	12,2	16,6	17,3	13,7	12,4	13,8
<b>Unterschäftigung (%)</b>	8,6	8,9	7,9	8,1	9,3	10,4	12,5	13,6	13,1	13,6	14,3

Quelle: FIDE 6/98 + 3/2000, Fundación Cedral III/97 und II/99, Dresdner Bank Länderbericht 11/98, Dresdner Bank Lateinamerika, Perspektiven 3/2000, Deutsche Bank Research 27.4.2000.

Ab 1992 neue Methode zur Berechnung der Zahlungsbilanz, k.a.= keine Angaben, \*=Prognose

Die Wirtschaftspolitik Menems nahm in der Folgezeit einen neoliberalen Kurs: Entstaatlichung, Rationalisierung, Stärkung der Konkurrenzfähigkeit der heimischen Industrie, Privatisierung von Staatsunternehmen und Öffnung zum Weltmarkt erwiesen sich als ökonomische Leitlinien der Regierung. Diese ersten Maßnahmen signalisierten zwar eine Änderung der „Spielregeln“ in der argentinischen Wirtschaft, konnten jedoch noch keine Stabilisierung erzielen. Erst mit dem Konvertibilitätsplan wurde ein monetäres Regime implementiert, das zu einer drastischen Senkung der Inflation führte und die Durchführung der orthodoxen Reformen vorantrieb.

### Vom Plan BB zum Plan Bonex

Die Ökonomen des Bunge & Born-Konzerns implementierten als erste Stabilisierungsmaßnahmen eine Maxiabwertung und Vereinheitlichung des Wechselkurses, eine Erhöhung der öffentlichen Preise, einen Preisstopp für Konsumentenpreise in Verbindung mit Preisabsprachen mit führenden Unternehmen, ein staatliches Sparprogramm sowie einen einmaligen Lohnzuschuss (Smith 1991: 53; Stiefl 1993: 191). Die Verwirklichung der langfristigen Ziele – Sanierung des Staatshaushaltes, De-regulierung der Märkte, Privatisierung von Staatsunternehmen, Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit – sollte mit Hilfe eines Reformpaketes erreicht werden, welches drei Gesetze umfasste, die zwischen August und Oktober verabschiedet wurden (Bodemer 1991: 247-249):

- **Ökonomisches Notstandsgesetz** (*Ley de Emergencia Económica*): Das Gesetz enthielt zum einen außenwirtschaftliche Maßnahmen, darunter die Aufhebung der Genehmigungspflicht für ausländische Investitionen, Steuerrückerstattungen, die zur Begleichung von Handelssteuern verwendet werden können und die Anhebung einer Zusatzsteuer (*Tasa Estadística*) um 3%. Die fiskalischen Maßnahmen umfassten eine zeitlich begrenzte Einstellung sämtlicher Subventionen, die Kürzung von Steuervergünstigungen für Industrie und Bergbau, einen Einstellungsstopp im öffentlichen Dienst und den Verkauf staatlicher Immobilien.
- **Gesetz zur Staatsreform** (*Ley de Reforma del Estado*): Die Strukturreform sollte v.a. das Problem der stark defizitären öffentlichen Unternehmen angehen sowie die staatliche Verwaltung straffen. Im Rahmen des Gesetzes wurden der Regierung weitreichende Kompeten-

zen zur Umstrukturierung und Privatisierung von Staatsunternehmen zugewiesen.

- **Gesetz zur Steuerreform:** Ziel dieses Gesetzes war die Erhöhung der Steuerquote von 16% auf 24% des BIP über eine Anhebung und Verallgemeinerung der Mehrwertsteuer (15%) und der Einkommenssteuer – die Gewinnsteuern wurden allerdings anfangs von 33% auf 20% gesenkt – sowie einer Vereinfachung des Steuersystems und einer Verbesserung der Kontrollen.

Die drastischen Maßnahmen der neuen Regierung stießen auf Sympathie beim Internationalen Währungsfonds (IWF), Weltbank und der US-amerikanischen Regierung unter Bush, so dass es bereits im Herbst zu einem Abkommen über einen *Stand-By*-Kredit mit dem IWF kam (Stiefl 1993: 195). Nachdem die Inflation im Zuge der Schocktherapie bis Oktober 1989 auf 6% zurückging, die Nominalzinsen auf unter 10% monatlich sanken, die Zentralbankreserven stiegen und die Einnahmesituation des Staates eine signifikante Verbesserung erfuhr, zeigten sich im November erste Zeichen einer Verschlechterung der ökonomischen Lage: Preiserhöhungen im öffentlichen Sektor, Devisenzuflüsse durch steigende Exporte mit anschließender Monetisierung (d.h. Umtausch in heimische Währung und Einschleusung in den Geldkreislauf) führten zu einem Anstieg der Inflationsraten und des Dollarkurses auf dem Parallelmarkt (Bodemer 1991: 249; Smith 1991: 56-57).

Die sich verschärfende Krise führte im Dezember zu einem Wechsel im Wirtschaftsministerium. Antonio Erman González übernahm das Amt des Wirtschaftsministers und verschärfte den neoliberalen Kurs seines Vorgängers. Im Januar 1990 griff González zu einer drastischen Maßnahme, welche de facto einer Konfiszierung liquider Aktiva gleichkam: Mit dem *Plan Bonex* wurde die gesamte verzinsliche interne Staatsschuld in auf Dollar lautende Bonds (*Bonos Exteriores* Serie '89) mit zehnjähriger Laufzeit umgewandelt (De Pablo 1994: 39; Erro 1993: 207-208). Im Ergebnis fand eine starke Kontraktion der Liquidität statt und die Nachfrage nach Australes stieg beträchtlich an, da Vermögenseigentümer Dollar an die Zentralbank verkaufen mussten, um nationale Währung für notwendige Transaktionen zu erhalten. Die Regierung erreichte mit dem *Plan Bonex* zwar eine Streckung ihrer internen Verbindlichkeiten und eine kurzfristige Härtung der Währung über die extreme Liquiditätsabschöpfung, langfristig wurde jedoch einer weiteren Dollarisierung der Ökonomie Vorschub geleistet (Nicolas/Symma 1992: 133).

Während in den ersten drei Monaten 1990 die Preissteigerungsraten auf hohem Niveau verharrten, konnte die Inflationsrate ab April bis Ende des Jahres auf einem monatlichen Niveau von 11% gehalten werden. González implementierte im Laufe des Jahres 1990 weitere Wirtschaftspläne, mittels derer die Steuereintreibung verbessert werden sollte, die Außenhandelsliberalisierung durch eine Senkung der Importzölle und dem Abbau von Schutzmaßnahmen für die heimische Industrie vertieft wurde sowie die Privatisierung von Staatsbetrieben (Telefongesellschaft ENTEL, *Aerolíneas Argentinas*) vorangetrieben wurde.

Diese Wirtschaftspolitik führte zu einer starken Rezession: Die Überbewertung des Austral in Verbindung mit Zollreduktionen für Importe verstärkte den Wettbewerbsdruck auf heimische Unternehmen, die zunehmend mit billigen Importprodukten konkurrieren mussten. Der überbewertete Wechselkurs erleichterte zwar durch die Importkonkurrenz die Inflationsstabilisierung ab April 1990, der zunehmende Abwertungsdruck führte jedoch zu Fluchtbewegungen aus dem Austral. Massenentlassungen im öffentlichen Sektor aufgrund von Privatisierungen und Rationalisierungen erhöhten die Arbeitslosenquote, zudem sanken die Reallöhne – im Staatssektor um ca. 40%; das BIP ging 1990 leicht zurück und die Manufakturproduktion sank im Vergleich zum Vorjahr. Positiv war ein hoher Handelsbilanzüberschuss von 8,2 Mrd. US\$, der jedoch in erster Linie auf den Zusammenbruch der internen Nachfrage zurückzuführen war (Smith 1991: 61-62). Als deutlich wurde, dass der ökonomische Austeritätskurs nicht zu einer wirtschaftlichen Reaktivierung führte und zudem mit einem hohen Budgetdefizit gerechnet wurde, kam es im Dezember 1990 und Januar 1991 durch eine Flucht in den Dollar zu einem rapiden Kursverfall des Austral von fast 70%. González erklärte seinen Rücktritt, und Domingo Cavallo wurde zum vierten Wirtschaftsminister der Menem-Regierung ernannt.

### **Stabilisierung und Strukturreformen in der Boomphase**

Am 1.4.1991 trat der Stabilisierungsplan des Harvard-Ökonomen und Wirtschaftsministers Cavallo in Kraft, der als zentrale Maßnahme die volle Konvertierbarkeit der Landeswährung Austral in US\$ zu einem fixen Wechselkurs gesetzlich garantierte. Der neue Wechselkurs wurde auf 10.000 Australes – ab 1992 1 Peso pro US\$ – festgelegt, wobei sich die Zentralbank verpflichtete, eine 100%ige Deckung der Geldbasis (Bargeldumlauf, Kassenbestände der Geschäftsbanken, Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank) durch Devisen, Gold und zu einem

geringen Teil durch staatliche Wertpapiere zu garantieren. Da eine vollständige Reservedeckung der Geldmenge eine aktive Geldpolitik (d.h. Geldschöpfung über kurzfristige Kreditvergabe an den Geschäftsbankensektor) unmöglich macht und die Geldmenge allein durch die vorhandene Devisenmenge, also über den Zahlungsbilanzsaldo, bestimmt wird, eliminiert sie nach orthodoxer Auffassung das Risiko einer exzessiven Defizitfinanzierung über die Notenpresse oder einer politischen Manipulationen des Wechselkurses. Die argentinischen Politiker erhofften sich von der Einführung des so genannten *Currency Board* (Währungsamt) als rigidester Form eines Fixkurssystems eine erhöhte Nachfrage nach heimischer Währung, eine rasche Senkung von Inflations- und Zinsraten auf US-amerikanisches Niveau sowie eine Erhöhung der Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik gegenüber internationalen Kapitalgebern: Neben der Wechselkursgarantie implizierte das System auch einen automatischen Ausgleich der Zahlungsbilanz. Über die Anbindung der heimischen Währung an den US-Dollar im Verhältnis 1:1 bei vollständiger Deckung der Geldbasis sollten die Wirtschaftsakteure von der Gleichwertigkeit der beiden Währungen überzeugt werden und eine komplette Dollarisierung von Transaktionen, die sich im Kontext der Hyperinflation ankündigte, vermieden werden (Canavese 1991: 256).

Die selbst verordnete geldpolitische „Zwangsjacke“ in Form eines *Currency Board* mit ihren Disziplinierungseffekten auf Haushalts- und Strukturreformen – das Regime erfordert einen ausgeglichenen Staatshaushalt sowie freien Kapital- und Güterverkehr – erschien dem Wirtschaftsteam unter Cavallo als ultimative Demonstration ihres Reformwillens. Im Gegensatz zu einem Lehrbuch-*Currency Board* behielt sich die argentinische Zentralbank jedoch eine gewisse Flexibilität vor: In die Reservedeckung der Geldmenge sind bis zu einem Drittel auf US\$ nominierte Staatsbonds bewertet zu Marktpreisen eingeschlossen. Die Zentralbank kann im Rahmen ihrer Überschussreserven Offenmarkt- und Diskontpolitik betreiben und das Instrument der Mindestreserve steht zur Verfügung. Um die Substituierbarkeit zwischen heimischer Währung und US-Dollar zu unterstreichen, wurden per Gesetzesänderung Dollarverträge bzw. Kredite und Depositeneinlagen in Fremdwährung legalisiert, *de facto* also der US-Dollar als zweites Zahlungsmittel (*Legal Tender*) neben dem Peso eingeführt. Die in der Vergangenheit übliche Indexierung von Verträgen wurde verboten, um die Funktion des Wechselkurses als nominalen Anker der Preisbildung zu festigen.

Wie schon beim *Plan Austral* von 1985 wurde auch mit dem Konvertibilitätsgesetz eine Währungsumstellung auf Basis eines psychologischen



Kalküls an Stelle einer Währungsreform vorgenommen, bei der Anfang 1992 über eine Nullenstreichung die neue Währung Peso (1 Peso = 10.000 Australes) mit einer 1:1-Parität zum Dollar eingeführt wurde. Die Chance einer Entwertung der Bestände gegenüber den Einkommensströmen und damit eines Vermögensschnitts, der sowohl den staatlichen als auch den privaten Sektor über eine Entwertung von Schuldenbeständen entlasten könnte, wurde erneut vertan und stattdessen die Umschuldung über den *Plan Bonex* vorgezogen (Nicolas/Symma 1992: 135).

Neben einer Vertiefung der Deregulierung der Märkte sowie der Öffnung der Ökonomie war die weitere Sanierung der Staatsfinanzen das wichtigste Ziel im Rahmen des Konvertibilitätsplans: Sie sollte – nach einem Verbot der Defizitfinanzierung durch die Zentralbank – mithilfe einer Fortsetzung der restriktiven Ausgabenpolitik, der Steuer- und Staatsreformen und einer Fortführung der Privatisierungen erreicht werden. Der Erfolg des Programms sollte weiterhin durch Senkungen von Preisen und Löhnen über Verhandlungen mit dem Privatsektor und durch Verhandlungen mit den externen Gläubigern und somit einer Refinanzierung alter Verbindlichkeiten sowie dem Zufluss externer Kredite abgesichert werden (Nicolas/Symma 1992: 134).

### **Deregulierungspolitik und Staatsreform**

Die Umstrukturierung des öffentlichen Sektors und die Deregulierungspolitik wurden im Hinblick auf folgende Ziele vorgenommen: Erstens erforderte der Konvertibilitätsplan eine Preisflexibilisierung nach unten, die nur über einen erhöhten Wettbewerbsdruck auf internen Märkten bzw. gegenüber ausländischen Produkten erfolgen würde. Zweitens sollte ein Inflationsdruck aufgrund von Finanzproblemen im öffentlichen Sektor vermieden werden, und drittens konnten über die Deregulierung sowohl Einsparungen durch die Aufgabe von staatlichen Tätigkeiten und Subventionen als auch Einnahmen erzielt werden, wie z.B. durch die Verkaufserlöse der Privatisierungen.

Die ersten Maßnahmen der Regierung Menem bestanden in dem ökonomischen Notstandsgesetz und dem Gesetz zur Staatsreform 1989 sowie einer umfassenden Verwaltungsreform, die ab 1990 in erster Linie über Präsidialdekrete durchgesetzt wurde (Rojo/Canosa 1992: 31). Durch die verschiedenen Maßnahmen wurden zwischen 1991 und 1992 103.000 Arbeitsstellen in der öffentlichen Verwaltung abgebaut (Weltbank 1993: 14); zudem wurde mit dem Ziel einer stärkeren Dezentralisierung – und natürlich auch der Entlastung des Zentralstaates – die Ver-

antwortlichkeit für das Bildungs- und Gesundheitswesen an die Provinzen transferiert, was zu einem weiteren Stellentransfer führte.<sup>1</sup>

Nachdem im Verlaufe des Konvertibilitätsprogramms aufgrund der Restinflation der Druck auf den nominalen Wechselkurs zunahm, beschloss die Regierung, die Deregulierung zu vertiefen, um die Preisentwicklung und den realen Wechselkurs, den sogenannten *costo argentino* zu beeinflussen. Per Dekret wurden im November 1991 auf den internen Märkten für Güter und Dienstleistungen sämtliche Beschränkungen wie Angebots-, Zutritts- und Preisregulierungen sowie alle Restriktionen für ausländische Direktinvestitionen und Kapitalrückführungen aufgehoben.

Während durch die Massenentlassungen in der öffentlichen Verwaltung, die Auflösung einer Vielzahl von Regelungsinstitutionen und die Abschaffung von sektoralen Industrieförderungsprogrammen beträchtliche Einsparungen erzielt werden konnten, gingen die zentralen Fiskaleffekte der Deregulierung auf die Privatisierungspolitik zurück.

## Die Privatisierungspolitik

Das Privatisierungsprogramm der Regierung Menem gilt als ein Kernpunkt ihrer Wirtschaftsstrategie (Birle 1991: 11) und überraschte in- und ausländische Akteure sowohl durch den Umfang der Entstaatlichung als auch durch das Tempo, mit dem der Prozess abgewickelt wurde. Dies war umso erstaunlicher, zieht man die Widerstände der Peronisten gegen die zaghaften Privatisierungsvorhaben der Alfonsín-Regierung in Betracht (Azpiazu/Vispo 1994: 130). Mit dem Gesetz zur Staatsreform wurde bereits kurz nach Menems Amtsübernahme der Grundstein für das ehrgeizige Projekt gelegt. Fast sämtliche staatliche Unternehmen im Produktions- und Dienstleistungsbereich wurden zur Privatisierung freigegeben, und der Regierung wurden für die Umsetzung umfassende Interventions- und Entscheidungskapazitäten zugewiesen.

Während in der ersten Phase der Privatisierungspolitik bis zur Einführung des Konvertibilitätsplans ein schneller Transfer der Unternehmen ohne einen transparenten regulatorischen Rahmen sowie die Kapitalisierung von Schuldtiteln im Vordergrund standen, wurde das Proze-

---

1 Die Weltbank spricht von 284.000 Lehrern und Angestellten im Gesundheitsdienst, die an die Provinzen transferiert wurden sowie 103.000 Entlassungen. Nach Rojo/Canosa (1992: 30) befanden sich 1989 jedoch nur ca. 70.000 Lehrer der Sekundarstufe und 25.000 Angestellte im Gesundheitswesen im öffentlichen Dienst; sie schätzen die Stellenreduzierung nach dem Aufgabentransfer insgesamt auf 120.000 (Weltbank 1993: 14).

dere mit Einführung des Konvertibilitätsplans etwas differenzierter und regelgebundener.

Aus reformpolitischen Gründen war eine gewisse Entstaatlichung in Argentinien durchaus rational: Öffentliche Unternehmen erwiesen sich größtenteils als chronisch subventionsabhängig, da sie in Krisensituationen sowohl einen privaten Nachfrageausfall kompensieren mussten als auch ein hoher sozialer und politischer Druck bestand, Arbeitsplätze zu erhalten und die Preise der staatlichen Güter und Dienstleistungen niedrig zu halten. Die Regierung betonte entsprechend die langfristigen Ziele, die durch die Privatisierungen erreicht werden sollten und die in einer Neuordnung der Beziehung Staat – Privatsektor, vermehrten Investitionsanreizen und einer Erhöhung von Qualität und Effizienz der Güter und Dienstleistungen der Unternehmen bestanden.

Eine genauere Betrachtung der Ergebnisse der Privatisierungspolitik legt den Schluss nahe, dass diese strukturpolitischen Ziele gegenüber der kurzfristigen Notwendigkeit der Budgetfinanzierung zurücktreten mussten. In den letzten neun Monaten von 1991 betrugen die Privatisierungseinnahmen fast 80% der staatlichen Gesamteinnahmen und stellten somit ein unverzichtbares Element des fiskalischen Ausgleichs im Rahmen des Konvertibilitätsplans dar (Azpiazu/Vispo 1994: 131-132). Die akkumulierten Veräußerungserlöse von 1990-93 betrugen 9,7 Mrd. US\$ in bar sowie 13,4 Mrd. US\$ in Schuldtiteln bei Zugrundelegung des Nominalwertes bzw. 5,8 Mrd. US\$ bei Rechnung mit Marktpreisen – insgesamt also ein Ergebnis von 23,2 Mrd. US\$ bzw. 15,5 Mrd. US\$.

Der fiskalische Effekt der Privatisierungen wurde durch verschiedene Faktoren geschmälert: Erstens wurden die staatlichen Aktiva v.a. in der ersten Privatisierungsphase unter ihrem geschätzten Realwert verkauft, zweitens musste der Staat in Zukunft als Konsument der nun privatisierten Güter und Dienstleistungen höhere Preise und Tarife zahlen, und drittens hatte die Regierung teilweise Altschulden der zu privatisierenden Unternehmen übernommen, den Käufern Steuererleichterungen gewährt, um die Attraktivität der Unternehmen zu erhöhen und Kosten der Personalrationalisierung (Abfindungszahlungen) übernommen.

In Bezug auf die strukturpolitischen Zielsetzungen werden v.a. die unzureichenden Investitionszusagen der neuen Betreiber, geringe Multiplikatorwirkungen und die kaum erfolgte Entmonopolisierung und Entflechtung von Konzernstrukturen kritisiert (Azpiazu/Vispo 1994: 145-146).

**Tabelle 2: Ergebnisse des Privatisierungsprogramms 1990-1994**  
(in Mio. US\$)

Sektor	Bar- einnahmen	Schuldtitel nominal	Schulden- transfer	Gesamt
Telefon	2270,9	5000	-	7270,9
Fluglinien	260	1610	-	1870
Eisenbahn	-	-	-	-
Elektrizität	866,9	3769	1556,4	6192,3
Häfen	9,8	-	-	9,8
Seetransport	14,6	-	-	14,6
Straßen	-	-	-	-
Fernsehen/Radio	-	-	-	-
Öl	2060,2	-	-	2060,2
Y.P.F. (Öl)	3040	1271,1	-	4311,1
Gas	820,6	3082,1	1110	5012,8
Wasser	-	-	-	-
Fleischverarbeitung	1,9	-	-	1,9
Petrochemie	55,7	133,6	-	189,3
Werftindustrie	59,8	-	-	59,8
Stahl	143,3	41,8	-	185,1
Stromversorger	12,4	3,5	-	15,9
militär. Unternehmen	11,3	-	-	11,3
Finanzsektor	86,3	-	-	86,3
Staatsimmobilien	202,5	-	-	202,5
Sonstige	3,7	12	-	15,7
<b>Gesamt</b>	<b>9920</b>	<b>14923,1</b>	<b>2666,4</b>	<b>27509,5</b>

Quelle: Wirtschaftsministerium (MEOSP) 1995: 42.

Eine weitere Privatisierung mit beträchtlichen fiskalischen Konsequenzen fand im Bereich der Sozialversicherung statt. Im Juli 1994 wurde mit einem neuen Rentengesetz die staatliche Alterssicherung grundlegend reformiert: Ein integriertes gemischtes Modell, das eine staatliche Grundrente mit privaten oder öffentlichen Rentenfonds auf individueller Kapitaldeckungsbasis kombiniert, wurde als Alternative zu einem staatlichen System (bestehend aus Grundrente und einer Zusatzrente) mit Umlagefinanzierung angeboten. Die Regierung erhoffte sich über diese Maßnahme eine langfristige Haushaltsentlastung sowie eine Belebung der Kapitalmärkte und des Finanzsektors (Hujo 1997 u. 1999). Kurzfristig

zeigte sich jedoch durch die Privatisierung eines beträchtlichen Teils der Beitragszahlungen (Beiträge von ca. drei Mio. Arbeitnehmern gehen an die privaten Fonds) eine zusätzliche Belastung der Staatskassen, da die staatliche Rentenversicherung weiterhin für einen Großteil der Rentenleistungen aufkommen musste. Zudem hatte die Regierung die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung schrittweise gesenkt, um durch eine Verringerung der Lohnnebenkosten die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu erhöhen und mehr Beschäftigung zu erzielen. Insgesamt waren die gesunkenen Einnahmen der Sozialversicherung zu einem beträchtlichen Teil für die sinkenden Staatseinnahmen ab dem dritten Quartal 1994 verantwortlich (Fundación Cedeal 1994, Nr. 20: 18).

Da der Großteil der Privatisierungen bereits während der ersten Jahre der Regierung Menem durchgeführt wurde und ein Ende der Finanzierung laufender Ausgaben durch einmalige, außerordentlichen Einnahmen abzusehen war, wurden die übrigen Komponenten der Budgetpolitik – Steuer- und Verschuldungspolitik – für die Haushaltskonsolidierung immer wichtiger.

## **Die Steuerpolitik**

Im Rahmen des Konvertibilitätsplans wurden die mit dem Steuerreformgesetz von 1989 eingeleiteten Bemühungen, das Steuersystem transparenter und effektiver zu gestalten, fortgeführt. Die Regierung legte bei ihrer Steuerpolitik die von der Weltbank in einer Studie empfohlenen Prinzipien zugrunde (Weltbank 1990a) und strebte eine generelle Vereinfachung des Systems, eine Ausweitung der Steuerbasis, die Reduzierung von Marktverzerrungen sowie eine verstärkte Bekämpfung der Steuerhinterziehung an (MEOSP 1993: 10).

Zur Erreichung der postulierten Ziele wurde bereits im Februar 1990 die strafrechtliche Verfolgung von Verstößen gegen das Steuerrecht verschärft und die Reform der Steuerbehörde vorangetrieben. Technische und personelle Kapazitäten wurden erhöht und ähnlich wie in der übrigen staatlichen Verwaltung Leistungsanreize verbessert sowie eine erhöhte Transparenz bei Entscheidungsprozessen und Evaluierungen gefördert. Im Oktober 1992 wurden zudem regionale und sektorale Förderungsprogramme bzw. Steuererstattungen eingestellt, wodurch sich die Regierung Einsparungen sowie eine Erhöhung der Effizienz der betroffenen Industrien erhoffte (MEOSP 1993: 11). 1993 folgte die Eliminierung zahlreicher verzerrender Steuern (z.B. auf Finanzdienstleistungen, öffentliche Wertpapiere, Diesel und Gas) sowie eine Erhöhung der

Mehrwertsteuer von 16 auf 18% (seit April 1995 21%), der Gewinnsteuer von 20 auf 30% und der Statistiksteuer auf Importe von 3 auf 10%.

Die positive wirtschaftliche Entwicklung, die Erfolge bei der Bekämpfung der Steuerhinterziehung, die Ausweitung der Steuerbasis und die Anhebung der Steuersätze führten zu einer beträchtlichen Einnahmesteigerung. Gleichzeitig machten sich jedoch die Verluste aufgrund der Rentenreform und der Senkung der Arbeitgeberbeiträge bemerkbar und auch die Transfers an die Provinzen stiegen beträchtlich, so dass 1994 zum ersten Mal ein Defizit im öffentlichen Haushalt auftrat.

**Tabelle 3: Öffentliche Finanzen (in Mrd. US\$), 1991-1998**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Einnahmen</b>	28,6	38,8	44,7	48,7	46,6	46,1	54,6	56,4
<b>Ausgaben</b>	27,8	35,7	39,7	46,6	46,4	47,4	53,1	54,0
<b>Zinszahlungen</b>	3,1	3,9	2,9	3,2	4,1	4,6	5,8	6,7
<b>Privatisierungen*</b>	2,2	1,7	0,5	0,7	1,2	0,4	0,1	0,1
<b>Primär-Ü ohne Priv.</b>	0,9	3,1	5,1	2,2	0,2	-1,3	1,5	2,5
<b>Primär-Ü + Priv.</b>	3,1	4,9	5,6	2,9	1,5	-0,9	1,6	2,6
<b>Budgetsaldo ohne P</b>	-2,2	-0,8	2,2	-1,1	-3,9	-5,9	-4,3	-4,2
<b>Budgetsaldo +Priv.</b>	0,002	1,0	2,7	-0,3	-2,7	-5,5	-4,2	-3,8
Quelle: Fundación Cedral 3/95, 2/99, *Bareinnahmen, Primärüberschuss = Budgetsaldo ohne Zinszahlungen								

## Die Staatsverschuldung

In einem *Currency Board* ist die Möglichkeit externer Verschuldung besonders wichtig, da über internationale Kreditaufnahme das Geldangebot flexibilisiert werden kann und sich Schwankungen im Außenhandel nicht unmittelbar auf die Geldmenge auswirken müssen. Auch wenn Verschuldung im Prinzip einer Umgehung der Disziplinierungsregeln entspricht, ist der Zufluss von internationalen Krediten Ergebnis der höheren Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik eines Landes und in der Regel die entscheidende Motivation, ein Währungsamt einzuführen.

Der zunehmende Druck der externen Gläubiger aufgrund von Zahlungsrückständen bzw. Moratorien Argentiniens gegen Ende der Regierung Alfonsín sowie die inflationären Effekte der Finanzierung der internen Staatsschuld machten eine Umstrukturierung der öffentlichen Schuld unumgänglich. Folgende Schritte wurden unter der Regierung Menem unternommen:

1. *Umstrukturierung der internen Staatsverschuldung:* Die interne Verschuldung, die im ersten Quartal 1989 auf 17,3 Mrd. US\$ angestiegen war – 1985 hatte sie nur 1,3 Mrd. US\$ betragen –, wurde über die Hyperinflation im gleichen Jahr zwar extrem entwertet (auf 6 Mrd. US\$ im zweiten Quartal 1989), die steigende Tendenz bis Ende 1989 veranlasste die Regierung jedoch Anfang 1990 zur Zwangskonvertierung der Schuld in langfristige, auf Dollar lautende Staatsbonds im Rahmen des *Plan Bonex* (MEOSP 1993: 19). Die Tendenz einer Dollarisierung der internen Staatsschuld wurde im September 1991 mit der Ausgabe von Verschuldungskonsolidierungs-Bonds (*Bonos de Consolidación BOCON*, Gesetz Nr. 23.982) fortgeführt: Der Staat hatte beträchtliche Zahlungsrückstände gegenüber Zulieferern und der Sozialversicherungskasse akkumuliert. Die bis zur Einführung des Konvertibilitätsplans aufgelaufenen Verpflichtungen wurden in Form von Bonds mit 16-jähriger Laufzeit bei einem Moratorium auf Zins und Tilgung von sechs Jahren explizit gemacht, wobei für die Gläubiger eine Option zwischen auf Dollarnominierten Konsolidierungsbonds und Bonds in Peso bestand. Die Verbindlichkeiten gegenüber der Sozialversicherung wurden in Form einer Emission von Staatspapieren (*BOCON PREVISIONAL*) legalisiert.

Mit diesen Maßnahmen wurde zwar die notwendige Streckung der internen Verschuldung erreicht. Der Verzicht auf eine Währungsreform mit einer Entwertung von Schuldenbeständen in heimischer Währung und die Dollarisierung eines beträchtlichen Anteils der Schuld bedeuteten jedoch für die Zukunft, dass staatliche Zins- und Tilgungszahlungen sowohl Druck auf das Haushaltsbudget als auch auf die Devisenreserven der Zentralbank ausüben würden – eine Tendenz, die in der zweiten Regierungsperiode Menems deutlich wurde.

2. *Umstrukturierung der externen Verschuldung:* Ab 1988 existierte de facto ein Moratorium für Zinszahlungen auf die argentinischen Auslandsverbindlichkeiten, so dass bis 1992 die akkumulierte Zinsschuld ca. 8 Mrd. US\$ betrug (Weltbank 1993: 18). Um die Beziehungen mit den externen Gläubigern zu normalisieren, schloss die Regierung Menem 1992 ein dreijähriges Abkommen über erweiterte Fazilitäten (*EFF-Extended Fund Facility* über ca. 3,5 Mrd. US\$) mit dem IWF, welches den Weg für weitere Schuldenverhandlungen öffnete. Im Juli 1992 folgte eine Übereinkunft mit dem Pariser Club, dem Zusammenschluss der wichtigsten Gläubigerregierungen, zur Refinanzierung eines Teils der Zinsverbindlichkeiten und der gesamten Tilgungsverpflichtung zwischen 1992-95 mit einer neuen Laufzeit von 16 Jahren. Wichtig war auch die Refinanzierung der

Verschuldung gegenüber privaten Gläubigerbanken im Rahmen des *Brady-Plans* im April 1992 (MEOSP 1994: 175).

Die beschriebenen Maßnahmen führten in Verbindung mit einem niedrigen internationalen Zinsniveau zu hohen Kapitalzuflüssen: 1993 erreichten sie einen Maximalwert von 13 Mrd. US\$ (der erst 1997 übertroffen wurde), wovon ca. 50% auf Privatisierungen und Finanzinvestitionen entfielen, 15,8% auf Kredite multilateraler Organisationen, 15,8% auf Außenhandelsfinanzierung, 5,8% auf Emissionen neuer Staatstitel und 5,8% auf Direktinvestitionen (Fundación Cedeal 1993, Nr. 18: 16).

### **Außenöffnung und regionale Integration**

Die Regierung Menem vollzog den endgültigen Bruch mit dem alten Protektions- und Subventionssystem und implementierte eine radikale Außenhandelsliberalisierung. Gerade in einem *Currency Board* wird eine Liberalisierung des Außenhandels als notwendige Bedingung für Preissenkungen und einen Ausgleich der Leistungsbilanz über den automatischen Anpassungsmechanismus bezeichnet.

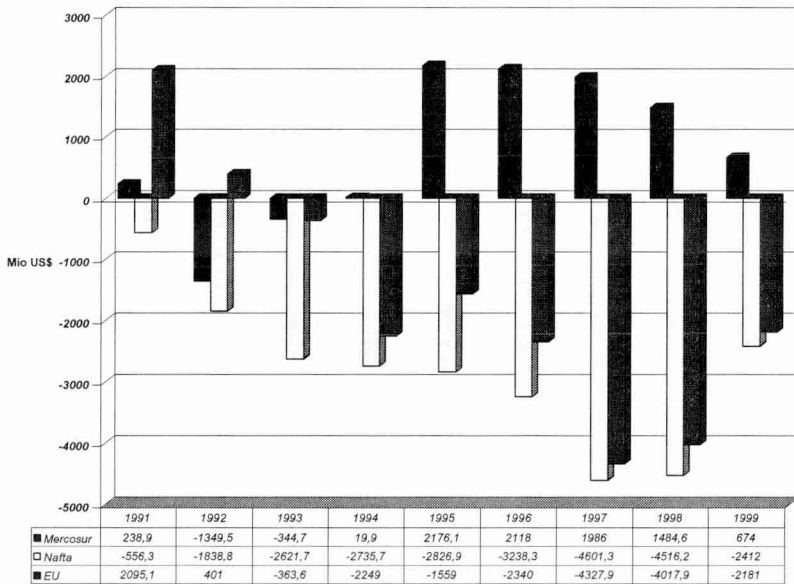
Die Handelspolitik Menems bestand in einer Senkung bzw. vollständigen Eliminierung von Zöllen und nicht-tarifären Handelshemmnissen sowie einer Staffelung der Importzollsätze nach Verarbeitungsstufen, um die heimische Wertschöpfung zu fördern. Zusätzlich wurde Maßnahmen ergriffen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft zu erhöhen, die aufgrund des stark überbewerteten Wechselkurses Kompensationsmaßnahmen forderte. Bereits im Oktober 1989 wurden die maximalen Importtarife von 90% auf 40% gesenkt und im Laufe des Jahres 1990 sank der durchschnittliche Zollsatz für Importe von 34 auf 24%. Im Januar 1991 wurden Importlizenzen – die noch 1988 für 32% der heimischen Produktion galten – abgeschafft und durch ein Meldeverfahren ersetzt.

Im Rahmen des *Plan Cavallo* wurden Zollsätze von 11% für Halbfertigwaren und 22% für Fertigwaren (ausgenommen Kraftfahrzeuge und Elektronikgeräte mit 35%) eingeführt, während nicht im Land hergestellte Grundstoffe, Kapitalgüter sowie international wettbewerbsfähige Nahrungsmittel zollfrei importiert werden konnten. Sämtliche quantitativen Einfuhrbeschränkungen wurden aufgehoben, ebenso die Exportbesteuerung. Eine gleichzeitig eingeführte *Anti-Dumping*-Regelung erlaubte Unternehmen auf Basis von Referenzlisten die Beantragung von Strafzöllen, wenn Importgüter weit unter dem Weltmarktpreisniveau angeboten wurden (Birle 1991: 12).



Eine dritte Liberalisierungsstufe begann im Oktober 1992 mit dem Ziel, verstärkt die Exportwirtschaft zu fördern und das durch die Öffnungs- und Wechselkurspolitik entstandene Handelsbilanzdefizit zu senken. Die insgesamt 13 Zollreformen in den ersten beiden Jahren des Konvertibilitätsprogramms werden auf die gegensätzlichen Ziele der Regierung, Förderung der Außenhandelsliberalisierung versus Maximierung der fiskalischen Einnahmen, zurückgeführt (Carrassai 1998: 127-128). Der Druck der heimischen Industrie war ein weiterer Grund für die zyklische Handelsliberalisierung. Im Januar 1995 traten schließlich der gemeinsame externe Zolltarif und die Hauptkomponenten der gemeinsamen Handelspolitik des Mercosur (*Mercado Común del Sur*) in Kraft.

**Grafik 1: Zentrale Absatzmärkte argentinischer Exporte (Handelsbilanzsaldo in Mio. US\$)**



Quelle: FIDE 12/99, S. 22 (1999 bis November)

Für Argentinien entwickelte sich der Mercosur-Partner Brasilien im Rahmen des Konvertibilitätsplans zum Hauptexportmarkt: Während 1990 die Exporte nach Brasilien nur 11,5% der Gesamtexporte ausmachten, stieg der Anteil 1994 auf 22,8% an. Noch stärker entwickelten sich allerdings in der Anfangsphase die Importe aus Brasilien als Folge der

Verteuerung der argentinischen Produkte durch die starke Überbewertung des Wechselkurses in Verbindung mit der Zollreduktion, dem eine kontinuierliche Abwertungs politik der brasilianischen Regierung gegenüberstand. Entsprechend verzeichnete Argentinien bis 1994 ein Defizit im Handel mit Brasilien, das sich jedoch von einem Höchststand von 1,7 Mrd. US\$ bis 1994 auf 700 Mio. US\$ verringerte. 1995 konnte zum ersten Mal ein Handelsbilanzüberschuss mit Brasilien erwirtschaftet werden, was v.a. auf die veränderte makroökonomische Konstellation in Brasilien zurückzuführen war, dessen Währung infolge des *Plan Real* stark aufwertete. Zudem hatte in dem Nachbarland eine Nachfrageerholung stattgefunden, welche sich in Verbindung mit dem zollpolitischen Präferenzregime ab 1.1.1995 positiv auf die Nachfrage nach argentinischen Exportprodukten auswirkte.

### **Der wirtschaftliche Aufschwung: Stabilität mit Wachstum**

Als größter Erfolg des *Plan Cavallo* gilt die spektakuläre Senkung der Inflationsrate und die Verteidigung des fixen Wechselkurses sowie das dynamische Wachstum zwischen 1991-94. Die Angleichung des Preisniveaus an die US-Inflationsrate sollte über die Deindexierung von Preisen, Löhnen und Schuldverträgen, eine Preisderegulierung und Preisabsprachen mit führenden Unternehmen im Gegenzug für steuerliche Vergünstigungen erfolgen (Schweickert 1995: 334). Die Deregulierung und Öffnung der Ökonomie sollte zudem Wettbewerbsdruck auf die nationalen Unternehmer ausüben und Preissenkungen fördern. Als Ergebnis konnte die Inflationsrate zwar abrupt gesenkt werden, das Ziel der Nullinflation bzw. Deflation wurde jedoch erst nach der Tequila-Krise erreicht: Die Jahresinflation 1991 betrug für Verbraucherpreise immerhin noch 84% (Großhandelspreisindex 56,7%), was zu einer Aufwertung des realen Wechselkurses und einer Verzerrung der relativen Preise durch einen stärkeren Anstieg der Preise nicht-handelbarer Güter und Dienstleistungen im Vergleich zu Exportprodukten, die einem höheren Konkurrenzdruck ausgesetzt waren, führte.

Die Preis- und Wechselkursstabilität führte in Verbindung mit den hohen Kapitalzuflüssen zu einer Remonetarisierung der Ökonomie, die sich in einer zunehmenden Liquidität durch die hohe Devisenakkumulation der Zentralbank und in einer positiven Depositen- und Kreditentwicklung im Finanzsektor manifestierte.

Da innerhalb eines *Currency Board* eine Ausweitung der Geldmenge von positiven Nettodevisenzuflüssen abhängig ist, ist die langfristige

Konsolidierung der Reserveposition der Zentralbank von entscheidender Bedeutung. Während 1990 und 1991 Handelsbilanzüberschüsse für ein erhöhtes Devisenangebot verantwortlich zeichneten, wurden im weiteren Verlauf des Programms Kapitalimporte – Direktinvestitionen im Rahmen der Privatisierungen und Portfolioinvestitionen sowie Kredite multilateraler Finanzorganisationen und internationaler Geschäftsbanken – zur zentralen Quelle des Devisenangebots. Die hohen Kapitalzuflüsse führten zu einer kontinuierlichen Reservenauflastung durch die Zentralbank, die einen annähernd gleich hohen Anstieg der Geldbasis mit sich brachte. Das Wachstum der Geldaggregate nahm bereits im Jahr 1994 wieder ab, nachdem sich die externen Kapitalzuflüsse in Folge von Zinserhöhungen in den USA abgeschwächt hatten und sowohl Handelsbilanz als auch Leistungsbilanz steigende Defizite aufwiesen.

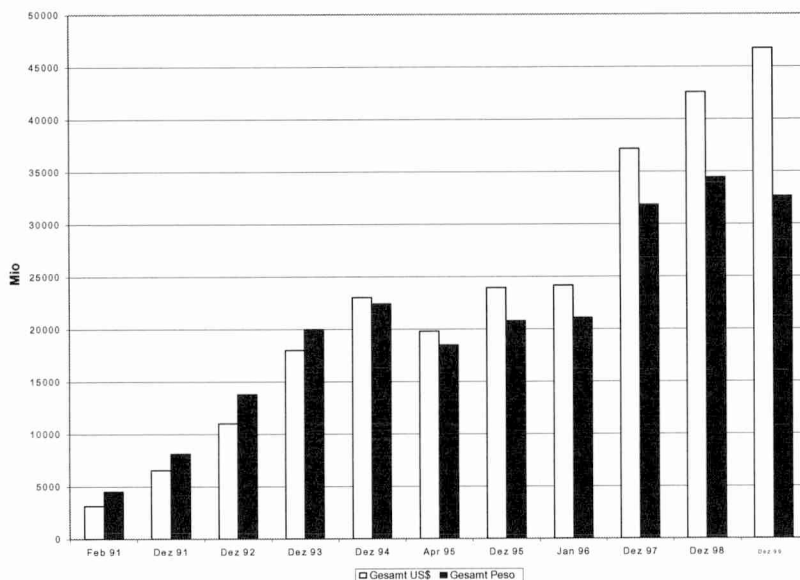
Die Depositenstruktur, ein aufschlussreicher Gradmesser für das Vertrauen der Wirtschaftsakteure in das heimische Geld und den Dollarisierungsgrad der Ökonomie, entwickelte sich im Rahmen des Konvertibilitätsplans wie folgt: Allgemein fand eine rasante Zunahme der Einlagen im Bankensektor statt, die zu einer Ausweitung der Liquidität und einem starken Wachstum des Sektors führte. Während der Anteil der Dollardepositen an den gesamten Einlagen bis Ende 1993 hinter dem der Pesoeinlagen zurückblieb, überstiegen sie seit 1994 die Einlagen in heimischer Währung deutlich, was u.a. auf eine aktive Dollarisierungsstrategie der Regierung zurückzuführen ist, die sich eine geringere Anfälligkeit von Dollarkonten gegenüber spekulativen Einlagenabzügen versprach (Fundación Cedeal 1994, Nr. 19: 149-150).

Auch die rasante Zunahme von Dollarkrediten zeigt eine zunehmende Dollarisierung an: Da Dollarkredite in Dollar bedient werden müssen, werden dollarerwirtschaftende Großunternehmen im Exportsektor bei der Kreditvergabe bevorzugt: Kleine und mittlere Unternehmen sind hingegen auf Peso-Kredite angewiesen, die im Vergleich zu Dollarkrediten höhere Zinsen aufweisen. Neben dem Zinsdifferential zwischen Peso und Dollar besteht zudem ein *Spread* zum Ankerland USA: Dollareinlagen und -kredite (*Argendollars*) werden in Argentinien höher verzinst, da sie mit einer Risikoprämie belegt werden.

Im Rahmen des *Plan Cavallo* erlebte die argentinische Ökonomie einen beachtlichen Aufschwung: Die Senkung der Inflation erhöhte die Kaufkraft der Löhne; die Senkung der Nominalzinsen, die Ausweitung des Kreditvolumens (auch zu Konsumzwecken) und der hohe Zustrom an Auslandskapital führten zu einer Remonetarisierung und einer starken Aktivierung des Realsektors. Das Wirtschaftswachstum erreichte zwi-

schen 1990-94 kumulierte 30,8%. Davon profitierten allerdings nicht alle Sektoren in gleicher Weise: Durch die Handelsliberalisierung und das Wechselkursregime ergaben sich negative Effekte für den Exportsektor und die mit Importen konkurrierenden Branchen, während der Dienstleistungssektor, einige Bereiche der verarbeitenden Industrie und der Bergbau höhere Zuwächse verzeichneten.

**Grafik 2: Entwicklung der Depositenstruktur, 1991-1999**



Quelle: Fundación Cedeal IV/95, Nr. 26, La Nación 9.-15.1.96, FIDE 12/99, S. 31.

Die Struktureffekte der Handelspolitik unter Menem zeigen sich v.a. in den hohen Wachstumsraten der Automobilbranche: Zwischen 1991-94 konnte ein kumuliertes Wachstum von 174,8% erreicht werden. Positiv entwickelte sich ebenfalls die Metallindustrie ab 1993, v.a. aufgrund der hohen Inlandsnachfrage aus dem Kfz-Sektor und der boomenden Bauwirtschaft. Zu den „Verliererbranchen“ gehören Textilien, Papier und die nationale Kapitalgüterindustrie – letztere produzierte 1994 nur noch ein Drittel des Volumens von 1990 (Argentinische Botschaft 1996: 17).

Die Entwicklung der Zahlungsbilanz spiegelte deutlich die Effekte des Konvertibilitätsplanes wider: Nach hohen Handelsbilanzüberschüssen 1990 (8,3 Mrd. US\$) und 1991, die in Verbindung mit niedrigen

Zinszahlungen 1990 sogar zu einem Leistungsbilanzüberschuss (4,8 Mrd. US\$) führten, sind ab 1992 steigende Defizite zu verzeichnen, die über hohe Kapitalimporte finanziert werden müssen.

**Tabelle 4: Entwicklung des BIP nach Sektoren** (prozentuale Veränderung zum Vorjahr)

	<b>Agrarsektor</b>	<b>Bergbau</b>	<b>Industrie</b>	<b>Bau</b>
<b>1989</b>	-8.6	-0.8	-7.8	-24.5
<b>1990</b>	8.4	2.8	-2.3	-16.2
<b>1991</b>	4.3	2.9	9.9	25.4
<b>1992</b>	-1.0	11.1	10.2	16.9
<b>1993</b>	3.1	10.0	5.1	11.2
<b>1994</b>	3.6	8.8	6.2	15.2
<b>1995</b>	2.0	6.7	-6.7	-10.5

Quelle: Cepal 1999.

**Tabelle 5: Entwicklung der Zahlungsbilanz (in Mio. US\$), 1989-1994**

<b>Salden</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>Exporte</b>	9.579	12.354	11.978	12.235	13.118	15.739
<b>Importe</b>	4.203	4.079	8.275	14.872	16.784	21.544
<b>Handelsbilanz</b>	5.376	8.275	3.703	-2.637	-3.666	-5.805
<b>Leistungsbilanz</b>	-1.303	4.816	-672	-6.664	-7.288	-10.074
<b>Kapitalbilanz</b>	-43	-1173	3.400	10.490	12.122	10.612

Quelle: BfAI 1995, Fundación Cedeal 4/95 Nr. 26, Argentinische Botschaft 1996, Weltbank 1996. (Berechnung nach alter Methode, vgl. Tab. 1)

### **Der Tequila-Effekt: Bankenkrise und Rezession**

Bereits vor Ausbruch der Mexiko-Krise zeigten sich die ersten Zeichen einer Abschwächung der expansiven Wirtschaftsentwicklung. Die Überbewertung des Peso sowie die radikale Öffnung der Wirtschaft beeinträchtigten die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmer und führten zu steigenden Handels- und Leistungsbilanzdefiziten, die Reallöhne sanken ab 1992, während gleichzeitig Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung zunahmen, die Verschuldung hatte sich trotz der Privatisierungseinnah-

men um fast 50% erhöht und die Haushaltskonsolidierung geriet zunehmend unter Druck. Der Vorsatz der Regierung, die Verschuldung nicht weiter zu erhöhen, wurde ab 1994 unrealistisch, als die *Federal Reserve Bank* der USA ihren Leitzinssatz erhöhte. Im Ergebnis verringerten sich die Kapitalimporte. Die Notierungen der staatlichen Schuldverschreibungen sowie der Börsenindex sanken und die Renditeforderungen bei der Platzierung von neuen Schuldtiteln privater Unternehmen und des Staates stiegen an (Fundación Cedeal 1994, Nr. 21: 11).

Im letzten Quartal 1994 offenbarten sich Meinungsverschiedenheiten mit dem IWF: Im Rahmen der erweiterten Kreditfazilität waren ehrgeizige Ziele in Bezug auf die Fiskalpolitik festgelegt worden, die bis 1993 aufgrund der wachsenden Steuereinnahmen und hohen Privatisierungserlöse erfüllt werden konnten. 1994 konnte hingegen den Zielvorgaben des IWF selbst unter Berücksichtigung der Privatisierungseinnahmen nicht entsprochen werden (Fundación Cedeal 1995, Nr. 26: 30).

**Tabelle 6: Öffentliche Finanzen (in Mrd. US\$), 1991-1998**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Einnahmen</b>	28,6	38,8	44,7	48,7	46,6	46,1	54,6	56,4
<b>Ausgaben</b>	27,8	35,7	39,7	46,6	46,4	47,4	53,1	54,0
<b>Zinszahlungen</b>	3,1	3,9	2,9	3,2	4,1	4,6	5,8	6,7
<b>Privatisierungen*</b>	2,2	1,7	0,5	0,7	1,2	0,4	0,1	0,1
<b>Primär-Ü ohne Priv.</b>	0,9	3,1	5,1	2,2	0,2	-1,3	1,5	2,5
<b>Primär-Ü + Priv.</b>	3,1	4,9	5,6	2,9	1,5	-0,9	1,6	2,6
<b>Budgetsaldo ohne P</b>	-2,2	-0,8	2,2	-1,1	-3,9	-5,9	-4,3	-4,2
<b>Budgetsaldo +Priv.</b>	0,002	1,0	2,7	-0,3	-2,7	-5,5	-4,2	-3,8

Quelle: Fundación Cedeal 3/95, 2/99, \*Bareinnahmen, Primärüberschuss = Budgetsaldo ohne Zinszahlungen

Im September 1994 verzichtete Cavallo auf die letzte Tranche der erweiterten Kreditfazilität, um den Differenzen mit der multilateralen Kreditorganisation aus dem Weg zu gehen. Eine weitere Zinserhöhung der USA im November 1994 führte jedoch zu einer Änderung der Regierungsstrategie (Starr 1999: 211, 230): Über eine Budgetsperre, Haushaltskürzungen und forcierte Privatisierungen sollte das Defizit vermindert werden. Die Konsolidierung gelang jedoch nicht, da der mexikanische Peso im Dezember 1994 abgewertet wurde und die internationalen Finanzmärkte in Turbulenzen stürzte. Die internationalen Kapitalzuflüsse

verzeichneten einen drastischen Einbruch. Ausländische und inländische Investoren begannen, ihre Einlagen abzuziehen, was zu einer Vertrauens- und Liquiditätskrise im Bankensektor führte. Die Tatsache, dass Geschäftsbanken nie eine 100%ige Deckungsreserve halten und somit zur Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen bei einem massiven Einlagenabzug auf die Refinanzierung durch die Zentralbank angewiesen sind (*Lender of Last Resort*-Funktion), macht ein *Currency Board* durch seine eingeschränkte Geldpolitik extrem anfällig für Finanzsektorkrisen. In Argentinien konnte diese nur über eine Aussetzung der *Currency Board*-Regeln in Verbindung mit umfangreichen internationalen Krediten gemeistert werden. Der Ablauf der Ereignisse und das Krisenmanagement der Zentralbank gestaltete sich wie folgt:

Zwischen dem 23.12.94 und 31.3.95 gingen die Bankeinlagen um 15% zurück, die Devisenreserven der Zentralbank fielen um 37% und die Dollarreserven im Finanzsektor sanken um 35% (Fundación Cedeal 1995, Nr. 24: 13). Der automatische Mechanismus des *Currency Board*-Systems setzte ein und führte zu einer Kontraktion der Geldmenge sowie steigenden Zinsen. Die Zentralbank reagierte mit einer Senkung der Mindestreservebestimmungen, wollte sich jedoch in der ersten Phase der Krise gemäß dem Zentralbankgesetz eher passiv verhalten. Stattdessen sollte – neben der üblichen Finanzierung der Geschäftsbanken über den Interbankenmarkt – die Nationalbank (*Banco Nación*) Kredite an Banken mit Liquiditätsschwierigkeiten vergeben (Fundación Cedeal 1995/24: 14).

Schon bald erzwangen jedoch die Ereignisse eine verstärkte Intervention der monetären Autorität: Mitte Februar wurde das Zentralbankgesetz über ein Notstandsdekret geändert, das im April 1995 vom Kongress gebilligt wurde und die *Lender of Last Resort*-Funktion der Zentralbank zum Teil wiederherstellte: Das Gesetz erlaubte in verstärktem Maße eine Refinanzierung der Geschäftsbanken. Um die Währungsreserven der Zentralbank nicht zu belasten, wurde der Zentralbank über das Notstandsdekret die Möglichkeit zugebilligt, externe Schulden aufzunehmen und deren Laufzeit zu verlängern (Argentinische Botschaft 1996: 29).

Im März erreichte die Krise mit einem Depositenverlust von 4,2 Mrd. US\$ und extrem hohen Zinsraten ihren Höhepunkt, zudem wurden nun vermehrt Dollarguthaben abgezogen, während anfangs v.a. Pesoeinlagen betroffen waren. Die Zentralbank erlaubte Privatbanken fortan bis zu 50% ihrer Barreserve zu den Mindestreserveverpflichtungen hinzuzurechnen. Im April 1995 wurde erneut ein Einlagenversicherungssystem eingeführt, und mit Hilfe von Notfonds zur Umstrukturierung und Fusi-

on von Banken mit Liquiditätsproblemen sowie zur Privatisierung von Provinzbanken sollte der anhaltende *Run* gestoppt werden. Die Notfonds mit Ressourcen von ca. 4,5 Mrd. US\$ wurden über eine massive internationale Finanzhilfe gebildet, die nach einem Abkommen mit dem IWF im März einsetzte. Zusätzlich wurde von der Regierung eine Staatsanleihe auf den internationalen Finanzmärkten sowie bei argentinischen Großunternehmen von insgesamt 2 Mrd. US\$ (*Bono Argentino*) platziert (Rozenwurcel/Bleger 1998: 384).

Über die Summe der Maßnahmen und v.a. nach der Bewilligung der internationalen Liquiditätszuschüsse konnte die Krise entschärft werden; allerdings hatte die Zentralbank ihre externe Verschuldung um 1,9 Mrd. US\$ und die Regierung um 5,4 Mrd. US\$ erhöht (Calcagno 1997: 80).

Der Wahlsieg Menems im Mai 1995 trug zu einer weiteren Beruhigung der Anleger bei, so dass die Depositen wieder anstiegen und die Zinsen nach unten tendierten. Erst Anfang 1996 konnten die Volumina von Ende 1994 wieder erreicht werden, wobei eine weitere Umstrukturierung zugunsten von Dollareinlagen stattfand. Als Ergebnis der Krise verringerte sich auch die Zahl der Banken von 205 zu Anfang des Jahres auf 167 im April 1995 (bis April 1998 auf 135): v.a. kleinere Institute wurden über Fusionen absorbiert, so dass Mitte des Jahres auf die 30 größten Banken ca. 80% des Depositenvolumens entfielen.

**Tabelle 7: Angebot und Nachfrage (prozentuale Veränderung), 1995-1999**

	1995	1996	1997	1998	1999*
<b>Privater Konsum</b>	-4.4	6,7	8,8	3,9	-4,9
<b>Bruttoinvestitionen</b>	-13.1	8,9	17,7	6,6	-10,7
<b>Importe</b>	-10.0	17,4	26,6	8,4	-13,5
<b>Exporte</b>	22.6	7,8	12,0	10,1	-2,8

Quelle: FIDE Jan./Feb. 2000, \*erste neun Monate.

Das Krisenjahr 1995 war nicht nur eine Bewährungsprobe für die Geld- und Wechselkurspolitik, sondern markierte auch das Ende einer relativ problemlosen Budgetfinanzierung: Trotz neuer, auf IWF-Druck ab Februar 1995 implementierter Maßnahmen, die eine Ausweitung der Steuerbasis, eine Erhöhung der Mehrwertsteuer von 18 auf 21% sowie eine Erhöhung der Importzölle, der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung, eine Senkung der Löhne öffentlicher Bediensteter und eine Senkung der Erstattungszahlungen für Exporte umfasste, blieben die Einnahmen 1995 weit hinter den Prognosen zurück. Die rezessive Konjunk-



tur wirkte sich v.a. auf die konsumbezogenen Steuern (Mehrwert-, Benzinsteuern), aber auch auf die Gewinnsteuer aus: Vor dem Hintergrund hoher Zinsen und zunehmender Kreditrationierung optierten viele Unternehmen für eine „Finanzierung“ über die Nicht-Zahlung ihrer Steuerpflichtungen (Fundación Cedeal 1995, Nr.24: 12, 24).

Das Ausmaß der wirtschaftlichen Krise zeigte sich besonders deutlich an einem rapiden Anstieg der Arbeitslosigkeit, die im Mai 1995 18,6% erreichte, sowie einem drastischen Nachfrageeinbruch, der zu einem Rückgang der Produktion v.a. im Bereich langlebiger Konsumgüter führte (Fundación Cedeal 1995, Nr 25: 18).

### **Die Post-Tequila-Periode: Asien-, Russland und Brasilienkrise**

Trotz des drastischen Einbruchs im Zuge der Tequila-Krise gelang Argentinien in den Jahren 1996 und 1997 eine rasche wirtschaftliche Erholung und die Erzielung hoher Wachstumsraten. Motor des Aufschwungs war die Rückkehr der Kapitalzuflüsse sowie eine günstige Exportentwicklung (v.a. für Primärgüter und Energie- und Brennstoffe) als Reaktion auf die sinkende interne Nachfrage. Eine gute Ernte 1995/96, hohe Weltmarktpreise für Agrarexportprodukte (Rindfleisch, Ölsaaten, Erdöl, Weizen und Wolle), die 1990 60% der Exporte ausmachen (Messner 1997: 219), und eine rasante Exportsteigerung in das Nachbarland Brasilien wirkte sich zusätzlich positiv auf die Ausfuhren aus.

Die günstigen externen Bedingungen konnten zwar das Abrutschen in eine längerfristige Rezession verhindern, die Phase des leichten Wachstums gehörte jedoch der Vergangenheit an. Das Verharren der Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau (17,3%), stagnierende Investitionen, soziale Probleme und der weitere Zwang zu fiskalischer Austerität ließen das Wahlversprechen Menems, in seiner zweiten Amtsperiode eine Wachstumsphase mit sozialer Gerechtigkeit einzuleiten (El País 9.7.95), zunehmend unglaubwürdig erscheinen.

Im Verlauf des Jahres 1996 kam es zu wachsenden Protesten und Streiks, als im Rahmen einer „zweiten Staatsreform“ weitere Einsparungen und ein Stellenabbau im öffentlichen Sektor beschlossen wurden und nach der Entlassung Cavallos im Juli der neue Wirtschaftsminister Roque B. Fernández ein weiteres Sparpaket ankündigte. Das Jahr endete mit einer zufriedenstellenden Handelsbilanz und Exportperformance sowie positiven Entwicklungen auf den Kapital- und Finanzmärkten, während Konsum und Investitionen unter den Werten für 1994 verblieben, sich das Haushalts- (5,26 Mrd. US\$) und Leistungsbilanzdefizit (6,5

Mrd. US\$) rasant vergrößerte und die Unzufriedenheit der Bevölkerung über die Beschäftigungskrise stieg (MECON 1997).

1997 schien eine Rückkehr zum dynamischen Wachstum der Anfangsphase des Konvertibilitätsplans in Sichtweite: Die Industrieproduktion und Investitionen verzeichneten hohe Zuwachsraten, die externen Kapitalzuflüsse stiegen auf Rekordhöhe und die Arbeitslosigkeit ging leicht zurück. Das Panorama änderte sich jedoch, als die Ausläufer der Wirtschaftskrise in Südostasien Lateinamerika erreichten und das Vertrauen der Investoren in die *emerging markets* erneut strapaziert wurde: Kapitalabflüsse, eine Erhöhung der Finanzierungskosten für Entwicklungsländer auf den internationalen Finanzmärkten, Börseneinbrüche, spekulative Attacken gegen die heimischen Währungen, fallende Rohstoffpreise sowie eine Verringerung der Exporte in die asiatische Krisenregion aufgrund deren sinkender Nachfrage waren die Folgen für Lateinamerika (Cepal 1998, Fritz 1999).

Argentinien war 1997 noch nicht so stark von der Krise betroffen, da im Gegensatz zum Tequila-Effekt eine Bankenkrise vermieden werden konnte und die Exporte nach Asien nur 8,7% der Gesamtexporte ausmachten (Fundación Cedeal 1998, Nr. 38: 10). Nach der Russlandkrise und deren Auswirkungen auf den Haupthandelspartner Brasilien geriet das Land jedoch ab dem dritten Quartal des Jahres 1998 in eine erneute Rezession, die sich im Januar 1999 nach der drastischen Abwertung des brasilianischen Real verschärfte. Die Hauptschwachpunkte des argentinischen Entwicklungsmodells – die starke Überbewertung des Peso, das Primärgüter-Exportprofil bei geringer Absatzmarktdiversifizierung (die sogenannte *Brasil-dependencia*) sowie die steigende Auslandsverschuldung durch hohe Fiskal- und Leistungsbilanzdefizite – kamen durch das veränderte internationale und regionale Umfeld voll zum Tragen:

Die Wettbewerbsfähigkeit des Peso wurde durch die asiatischen und lateinamerikanischen Abwertungen bei gleichzeitiger Aufwertung des US-Dollar weiter beeinträchtigt und machte die Erfolge einer über niedrige Inflationsraten und Produktivitätsfortschritte erreichten realen Abwertung zwischen 1996-98 wieder zunichte. Die Weltmarktpreise für argentinische Primärgüterexporte fielen beträchtlich (durchschnittlich 8%, MECON 1998), während die Industriegüterexporte durch die sinkende Nachfrage aus Brasilien betroffen waren (1998 gingen 51% der Industriegüterexporte nach Brasilien); die Automobilproduktion fiel bereits im Dezember 1998 auf die Hälfte, da aufgrund des Präferenzregimes innerhalb des Mercosur ca. 98,5% der Exporte des Sektors nach Brasilien gingen (FIDE 3/2000: 7). Ein steigender Kapitalbedarf durch wachsende

Leistungsbilanzdefizite musste aufgrund der Krisen auf den internationalen Finanzmärkten mit höheren Zinsen und kürzeren Laufzeiten finanziert werden und das angeschlagene Vertrauen der externen Gläubiger erforderte eine ständige Demonstration fiskalischer Austerität, während das heimische Aktivitätsniveau durch höhere Zinsen und geringere Exporte gedämpft wurde.

Am 1.1.99 implementierte die Regierung eine Steuerreform mit dem Ziel, durch höhere Einnahmen bei der Mehrwert- und Gewinnsteuer eine Senkung der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung um durchschnittlich 6,5% zu erreichen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und die Neueinstellung von Arbeitskräften zu fördern. Als jedoch Brasilien am 13. Januar abwertete, verschärfte sich der Reformdruck in Argentinien radikal. Um spekulativen Attacken entgegenzuwirken, begann die Regierung eine Diskussion über die Möglichkeit einer Dollarisierung der Ökonomie, bei der die heimische Währung Peso komplett durch den US-Dollar ersetzt würde, um das Wechselkursrisiko und Abwertungserwartungen endgültig zu eliminieren.

### **Das Menemsche Erbe – Wirtschaftspolitik ohne Alternative?**

Menems Wirtschaftspolitik hinterließ eine schrumpfende Wirtschaft, stagnierende Beschäftigung und Investitionen, eine staatliche Auslandsverschuldung, die trotz hoher Privatisierungseinnahmen und Brady-Plan fast 150 Mrd. US\$ erreichte und deren Bedienung einen Großteil der Exporterlöse und Staatseinnahmen verschlingt, einen dollarisierten Finanzsektor mit geringer Kreditkapazität und eine auf Primärgüter spezialisierte Produktionsstruktur, während die Industrieproduktion von der (schwachen) regionalen Nachfrage innerhalb des Mercosur abhängt.

Der wirtschaftspolitische Handlungsspielraum der neuen Regierung hatte sich nach 10 Jahren neoliberaler Politik unter Menem weiter verringert. Dies bezog sich nicht allein auf die selbstangelegten Handschellen durch eine demonstrative Aufgabe aktiver Geld-, Wechselkurs- und Handelspolitik, sondern in erster Linie auf die Marktconstellation und das Spezialisierungsmuster der argentinischen Ökonomie, die nicht so leicht rückgängig zu machen waren. Das *Currency Board*-Modell hatte sich zwar als erfolgreiches Stabilisierungsinstrument erwiesen, schloss jedoch eine auf dynamischen Investitionen und Exporten basierende Entwicklungsperspektive aus. Die Illusion, über einen fixen Wechselkurs-Anker eine Stabilisierungskrise wie bei den orthodoxen IWF-Programmen vermeiden zu können (Fritz 1999: 27), realisierte sich allenfalls in einer

durch billige Importe und Verschuldung alimentierten Boomphase, die bei steigender Überbewertung des Wechselkurses in Verbindung mit einer radikalen Außenöffnung schnell in eine defizitäre Handels- und Leistungsbilanz mündete. Diese Verschlechterung der Fundamentaldaten wiederum implizierte die Gefahr einer Umkehrung der Kapitalströme durch sinkendes Investorvertrauen und konnte in einer Zahlungsbilanzkrise oder wie im Falle eines *Currency Board* auch in einer Liquiditätskrise im Bankensektor resultieren.

### **Deflation, Abwertung oder Dollarisierung?**

Mit dem *Currency Board*-Modell hatte Argentinien ein Rezept aus dem geldpolitischen Instrumentenkasten des 19. Jahrhunderts hervorgeholt, welches als historisch und theoretisch überholt galt (Nicolas 1994, Hujo 1996). Das wiedererwachte Interesse neoklassischer Ökonomen an dem *Currency Board*-Modell basiert auf der Idee, durch eine rein regelgebundene Geldpolitik die in Entwicklungsländern häufig übliche Defizitfinanzierung über die Notenpresse zu verhindern und eine makroökonomische Disziplinierung zu erreichen, die das Vertrauen in die heimischen Währungen zu (re-) etablieren vermag. Die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik durch eine Entpolitisierung der Zentralbank ist auch das stärkste Argument der Befürworter von *Currency Boards*: Transparente Regeln und die Einführung einer stabilen und konvertiblen Währung ermöglichen dem gemäß sowohl Stabilität als auch positive Entwicklungsperspektiven: Der automatische Anpassungsmechanismus soll zu einer Annäherung von Inflations- und Zinsraten an das Ankerland führen und eine stabile konvertible Währung ist attraktiv für ausländische Investoren und Kreditgeber (Hanke/Schuler 1992, 1994).

Was ist nun das Problem an dem *Currency Board*-Modell oder anders gefragt: Warum zeichnen sich moderne Geldwirtschaften der „Ersten Welt“ durch aktive Geldpolitik und unabhängige Zentralbanken aus, während ein *Currency Board* als eine „institutionalisierte unterentwickelte Geldverfassung“ (Schelke 1999) charakterisiert werden kann? Die fehlende geldpolitische Autonomie, mangelnde Flexibilität bei externen Schocks oder starren Preisen sowie die Unfähigkeit der Zentralbank, in einer Krisensituation dem Geschäftsbankensektor unbegrenzt Liquidität zur Verfügung zu stellen (*Lender of Last Resort*-Funktion) sind Nachteile, die selbst von Ökonomen neoliberaler bzw. monetaristischer Provenienz kritisiert werden. Auch die notwendigen Rahmenbedingungen in Form eines ausgeglichenen Staatshaushalts sowie eines Leistungsbilanzüber-

schusses sind gerade für Entwicklungsländer schwer zu realisieren. Ohne ausreichende Deviseneinnahmen ist das Währungsamt jedoch auf Kapitalimporte angewiesen, um eine flexible Geldversorgung zu erreichen. Dies bedeutet eine steigende Verschuldung und somit eine drohende Zahlungsunfähigkeit nach außen, während die fehlende *Lender of Last Resort*-Funktion der Zentralbank zu einer Zahlungsunfähigkeit nach innen bzw. einer Liquiditätskrise im Finanzsektor führen kann.

Offensichtlich entsprach die Marktkonstellation in Argentinien nicht dem Idealfall von Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüssen, sondern genau dem Gegenteil: Die Devisennachfrage in einem hoch dollarisierten Bankensektor und die Finanzierung des Handelsbilanzdefizits führte zu einer steigenden Auslandsverschuldung und drohte in einen kumulativen Prozess zu münden. Die Abhängigkeit von volatilen Kapitalzuflüssen produzierte einen unsteten Wachstumsprozess ähnlich dem *Stop-and-Go*-Zyklus, der nicht geeignet war, stabile Profiterwartungen zu wecken und Investitionen zu fördern (Fritz 1999: 33).

Bei dem 1999 erfolgten Regierungswechsel in Argentinien stand der Konvertibilitätsplan trotz der stagnativen Wirtschaftslage nicht zur Disposition. Die Kosten einer Aufgabe der fixen Parität wurden als zu hoch eingeschätzt: Eine Freigabe des Wechselkurses würde eine mehr oder weniger drastische Abwertung nach sich ziehen, die in einer hoch-dollarisierten Ökonomie wie der argentinischen rasch zu einem Zusammenbruch des Unternehmens- und Bankensektors sowie zur Zahlungsunfähigkeit des Staates führen könnte. Eine Abwertung bedeutete die Aufwertung der Schulden (und Guthaben) in US-Dollar und einen entsprechenden Wertverlust der Positionen in heimischer Währung: Für Banken, deren Dollareinlagen ihre Kreditvergabe in Peso überstieg, wäre eine Abwertung eine Entwertung der Forderungen im Vergleich zu ihren Verbindlichkeiten. Für Unternehmen, die für den Binnenmarkt produzierten, jedoch in Dollar verschuldet waren, würde es ebenfalls zu einer Aufwertung der Schuldenbestände bei sinkenden Einnahmen und zu einer drohenden Insolvenz kommen – mit negativen Folgen für den gesamten Bankensektor. Für den Staat, der in erster Linie über das Steuersystem Einnahmen in heimischer Währung hatte, dessen Verschuldung aber zum größten Teil in US\$ abgeschlossen war, hätte eine Abwertung ähnlich prekäre Konsequenzen gehabt. Auch ein Großteil der Bevölkerung hatte sich in der Vergangenheit über großzügige Konsumentenkredite in Dollar verschuldet: Die private Auslandsverschuldung wurde für 1999 auf 58 Mrd. US\$ geschätzt (FIDE 12/99: 7).

Wurde eine Abwertung als nicht praktikabel angesehen, bedeutete die Beibehaltung des *Currency Board* die Notwendigkeit einer Anpassung des realen Wechselkurses über Deflation, wie sie bereits in Folge der Tequila-Krise und seit der brasilianischen Abwertung in Argentinien aufgetreten war. Deflation führte jedoch zu Rezession und Arbeitslosigkeit, ohne dass die Wettbewerbsfähigkeit durch fallende Preise signifikant erhöht werden konnte. Argentinien hatte durch Produktivitätssteigerungen, Reallohnverluste und Inflationsraten, die seit 1995 unter dem internationalen Niveau lagen, eine reale Abwertung erreicht, die jedoch durch die Aufwertung des US-Dollar, sinkende Rohstoffpreise sowie Abwertungen der asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländer sowie des Euro-Raumes zunichte gemacht wurde. Lohn- und Preisdeflation war entsprechend ein schmerzhafter Weg, der in kürzester Zeit an seine sozialen und politischen Grenzen stieß.

Somit blieb die Option einer vollständigen Dollarisierung, die von Präsident Menem seit der brasilianischen Abwertung vehement als Schutz gegen spekulative Attacken und hohe Risikoprämien sowie als Akt der Demokratisierung (das Geld der Eliten für das Volk) postuliert wurde (Menem 2000). Die Aufgabe des Peso wäre einem Beitritt zu einer Währungsunion mit den USA gleichgekommen, ohne jedoch gemeinsame Geld- und Wirtschaftspolitik zu betreiben und der Bankenaufsicht der US-Zentralbank zu unterliegen. Entsprechend skeptisch reagierte US-Zentralbankpräsident Alan Greenspan auf das Anliegen der argentinischen Regierung (Clarín, 24.02.99) und lehnte implizit eine bilaterale Übereinkunft mit der Übernahme von Verantwortlichkeiten ab.

## **Der Finanzsektor**

Der argentinische Finanz- und Bankensektor erlebte in den 90er Jahren nicht nur ein bis dato ungekanntes Wachstum, sondern erfuhr im Rahmen des Konvertibilitätsplans und der Liberalisierung auch eine umfassende strukturelle Transformation. Zwei gegensätzliche Faktoren beeinflussten die Entwicklung: Zum einen führten die Preisstabilität, das gestiegene Vertrauen der in- und ausländischen Vermögenseigentümer in das fixe Wechselkurssystem und die im internationalen Vergleich hohe Verzinsung zu hohen Kapitalzuflüssen und einer Remonetisierung der Ökonomie, sinkenden aber v.a. in Bezug auf Einlagen positiven Realzinsen sowie zu einer Erhöhung des Einlagen- und Kreditvolumens. Zum anderen implizierten jedoch das *Currency Board* und die hohe Dollarisierung Instabilität und die Gefahr eines spekulativen Einlagenabzugs.

Während in der expansiven Phase des Konvertibilitätsplans trotz offensichtlicher Ineffizienzen kaum strukturelle Anpassungen im Finanzsektor stattfanden und die Kombination aus schwacher Bankenaufsicht und aggressiver Kreditpolitik (v.a. im Bereich der Konsumentenkredite) zu einer Akkumulation fauler Kredite führte (Rozenwürcel/Bleger 1998: 371-381), erzwang die Tequila-Krise einen Konzentrationsprozess sowie verstärkte Reformanstrengungen der Zentralbank.

Das Vertrauen in die Stabilität des Bankensektors war so hoch, dass durch die internationalen Finanzkrisen zwischen 1997 und 1999 keine Neuauflage der Tequila-Erfahrung stattfand, sondern im Gegenteil die Einlagen zwischen Juli 1997 und März 2000 um ca. 15 Mrd. US\$ zunahmen. Die Rezession führte allerdings zu einer Verschlechterung des Kreditportfolios im Bankensektor, was in Verbindung mit den negativen Entwicklungsperspektiven in eine Kreditkontraktion mündete, die v.a. den kleinen und mittleren Unternehmen zu schaffen machte. Hohe reale Kreditzinsen (für Kleinunternehmen im Schnitt 30%, für Großunternehmen ca. 10%, FIDE 4/98: 27), eine starke Segmentierung des Kreditsektors (nach Größe und geographischer Lage der Unternehmen), das Fortbestehen hoher Intermediations-*spreads* zwischen Aktiv- und Passivzinsen, die Zinsdifferenziale zwischen *Peso*, *Argendollar* und US\$ sowie die in Bezug auf Investitionserfordernisse unzureichenden Kreditlaufzeiten waren die Hauptprobleme des Finanzsektors (Rozenwürcel/Fernández 1994: 79-80; Rozenwürcel/Bleger 1998: 392). Eine Zunahme der Kreditbeziehungen in heimischer Währung war nicht zu beobachten, wodurch eine dynamische Investitionsentwicklung behindert wurde. Um finanzierbare Pesokredite zu erhalten, war die Mehrzahl der kleinen und mittleren Unternehmen auf die verbleibenden staatlichen Großbanken angewiesen, die spezielle subventionierte Kreditlinien vergaben.

### **Das Ende der nachholenden Industrialisierung**

Die Auswirkungen der makroökonomischen Rahmenbedingungen in einer Ökonomie sind entscheidend für die Wettbewerbsfähigkeit des produktiven Sektors. Eine Strategie nachholender Entwicklung, die auf einem kumulativen Prozess steigender Exporte und steigender Investitionen beruht (und somit einen Abbau der Verschuldung, bzw. eine Importfinanzierung durch Exporterlöse erlaubt), erfordert einen unterbewerteten fixen Wechselkurs und eine stabilitätsorientierte Budget- und Lohnpolitik, während die Geldpolitik die Investitions- und Exportentwicklung unterstützt (Riese 1997: 99-100). Ein überbewerteter Wechsel-

kurs hingegen behindert die Exportentwicklung und in Verbindung mit einer Außenhandelsliberalisierung und der resultierenden Importkonkurrenz die Herausbildung einer rentablen heimischen Produktion.

Bei der Festsetzung des Wechselkurses im Rahmen des *Plan Cavallo* wurde bewusst ein überbewerteter Kurs angesetzt, um die vollständige Deckung der Geldmenge durch Devisenreserven zu erleichtern, die Belastung des externen Schuldendienstes zu verringern und die notwendige Preisniveaustabilisierung mit billigen Importen zu fördern. Die Überbewertung verschärfte sich durch die hohe Restinflation 1991 und führte bereits 1992 in Verbindung mit der radikalen Außenöffnung zu einer Passivierung der Handelsbilanz. Der steigende Wettbewerbsverlust der heimischen Industrie, welche sich gegen eine Schwemme billiger Importe behaupten musste, führte zu Unternehmenszusammenbrüchen v.a. bei mittelständischen Firmen und zunehmenden Forderungen nach kompensierenden Maßnahmen. Die Regierung entsprach diesen Forderungen zum Teil über die 1992 eingeführten Exportrückerstattungen und Exportförderprogramme (Sirlin 1999), einer Erhöhung der Importzölle, Präferenzabkommen (v.a. Kfz-Industrie) im Rahmen des Mercosur, der Senkung der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung und durch spezielle Kreditlinien des öffentlichen Bankensektors.

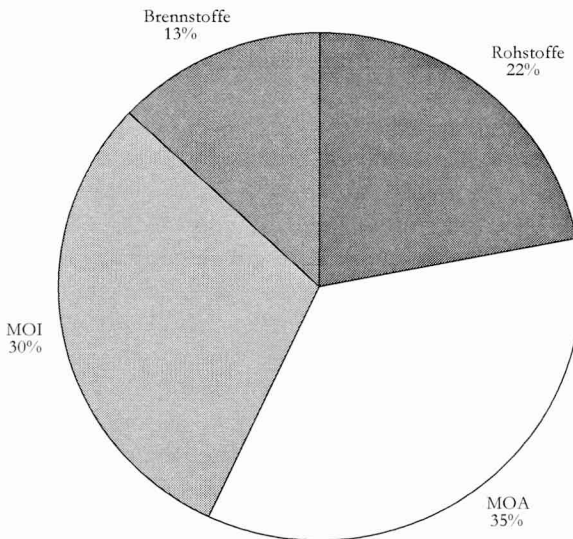
Die globale Benachteiligung durch den Wechselkurs und der hohe Reformdruck nach der Handelsliberalisierung führte jedoch trotz der notwendigen Umstrukturierungsprozesse zur Verdrängung ganzer Industriesektoren (Kapitalgüter-, Elektro-, Textilindustrie), deren Wettbewerbsfähigkeit nicht wie bei den traditionellen Primärgütern und ressourcennahen Industriezweigen (Öl, Gas, Nahrungsmittel) auf komparative Vorteile oder wie im Dienstleistungsbereich auf quasi-monopolistische Marktbedingungen zurückgeführt werden konnte (Bekerman/Sirlin 1996: 131; Messner 1997: 222-223). Die 90er Jahre in Argentinien waren entsprechend durch extreme Deindustrialisierungsprozesse und eine Schrumpfung technologie- und arbeitsintensiver Branchen im Vergleich zu wertschöpfungsarmen, ressourcennahen Bereichen gekennzeichnet, was negative Auswirkungen auf Beschäftigung und langfristiges Wachstum hat.

Der instabile Wachstumsprozess der Wirtschaft, der abhängig von volatilen internationalen Kapitalimporten und schwankenden Rohstoffpreisen war, generierte negative Profiterwartungen, die im Kontext einer Deflation noch verstärkt wurden und bremste die Investitionsentwicklung. Nach der Brasilienkrise verlegten zahlreiche argentinische Unternehmen ihre Produktion in das Nachbarland Brasilien, wo die Produkti-



onskosten je nach Branche zwischen 30-60% niedriger waren – ein deutliches Votum über die Standortqualität Argentiniens. Weder der Finanzsektor noch der auf einen ständigen Sparkurs festgelegte öffentlich Sektor war dazu in der Lage, durch eine entsprechende Kreditpolitik oder öffentliche Investitionen einen positiven Impuls zu leisten.

**Grafik 3: Exportstruktur 1999 (in Prozent)**



Quelle: FIDE Jan./Feb. 2000: 16. MOI=verarbeitete Industriegüter, MOA=verarbeitete Agrargüter

### **Kein Ende der Austerität in Sicht**

Im Kontext des Konvertibilitätsschemas hing die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik in erster Linie von einer erfolgreichen Fiskalpolitik ab, da die restlichen Politikvariablen „automatisch“ bestimmt wurden, eine Defizitfinanzierung über die Notenpresse verwehrt war und allein die

Budgetpolitik aktive Politikgestaltung ermöglichte. Zudem war der Erfolg bei der fiskalischen Konsolidierung für die existenziell notwendigen Beziehungen mit den multilateralen Kreditorganisationen sowie für die Risikoeinstufung des Landes auf den internationalen Finanzmärkten von zentraler Bedeutung. Hinzu kam die Notwendigkeit, über das indirekte Instrument der Fiskalpolitik das externe Ungleichgewicht zu beheben, indem eine Korrektur des überbewerteten Wechselkurses durch eine Senkung von Steuern und Abgaben angestrebt wurde.

Während der expansiven Phase von 1991-94 konnten die ehrgeizigen Ziele eines ausgeglichenen Budgets aufgrund der hohen Steuer- und Privatisierungseinnahmen und relativ geringer Schuldendienstverpflichtungen erfüllt werden. Seit 1995 verschärfte sich der Druck auf die Haushaltspolitik jedoch extrem, da eine stagnierende bzw. deflationierende Wirtschaft zu geringeren Steuereinnahmen und höheren Staatsausgaben für Sozial- Beschäftigungs- und Industriepolitik führte. Zudem erhöhten sich die Ausgaben für Zins- und Tilgungszahlungen der Staatsverschuldung, die sich ab 1991 mehr als verdoppelt hatte, drastisch und verschlangen am Ende der Regierung Menem 73% der Exporterlöse (Dresdner Bank 3/2000: 4). Das mehrfach nach oben korrigierte Defizit von 1999 in Höhe von ca. 7 Mrd. US\$ (2,44% des BIP) in Verbindung mit einem Defizit der Provinzen in Höhe von 3,7 Mrd. US\$ zwang die auf Menem folgende Regierung zu immer neuen Sparprogrammen.

### **Arbeitsmarktflexibilisierung als Lösung der Beschäftigungskrise?**

Die hohe Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung im Argentinien der 90er Jahre stellte das drängendste soziale Problem dar. Die Ursachen der Beschäftigungskrise lagen im Niedergang der arbeitsintensiven Industriebranchen in Verbindung mit den massiven Entlassungen im Zuge der Rationalisierung der öffentlichen Verwaltung und der Privatisierung der Staatsbetriebe. Der Rückzug des Staates aus seiner Rolle als Arbeitgeber wurde nicht über den Markt kompensiert, weil eine Beschäftigung von heimischen Ressourcen aufgrund der makroökonomischen Konstellation nicht rentabel war.

Auch die zunehmende Einkommenskonzentration sowie die negative Reallohnentwicklung spiegelten den Druck auf den Lohnsektor wider. Das Zurückbleiben der Reallöhne bei expansivem Wirtschaftswachstum bis 1994 war u.a. auf den hohen Handlungsspielraum der peronistischen Regierung gegenüber den Gewerkschaften zurückzuführen und verhinderte einen Inflationsdruck über Lohn-Preis-Spiralen. Zwischen 1991-94

wurden ca. 350.000 Arbeitsplätze abgebaut. Schwarzer (1997: 265-66) schätzt den Verlust der Industriearbeitsplätze seit Ende der 80er Jahre auf 20% und den Abbau im Rahmen der Privatisierungen zw. 1990-94 auf ca. 200.000. Leider konnte diese stabilitätsorientierte Lohnpolitik nicht in den Dienst einer Absicherung einer Unterbewertungsstrategie gestellt werden, sondern musste allein die negativen Folgen der Überbewertung kompensieren.

Zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit versuchte die Regierung Menem, über Arbeitsmarktflexibilisierung, öffentliche Beschäftigungsprogramme und eine Entlastung der Arbeitgeber Abhilfe zu schaffen. Während die letzten beiden Maßnahmen zu einer Belastung des ohnehin strapazierten Budgets führten und ihre Beschäftigungseffekte vielfach in Zweifel gezogen wurden, ruhten viele Hoffnungen auf der Flexibilisierung des Arbeitsmarktes – ein Projekt, das aufgrund der starken Gewerkschaftsopposition während der Amtszeit Menems nur zum Teil und per Dekret realisiert werden konnte (Torre/Gerchunoff 1999: 29-44) und deshalb unter der Regierung De la Rúa erneut auf der Agenda stand.

Der Arbeitsmarkt war auch Ende der 90er Jahre aufgrund einer Vielzahl von Regelungen rigide organisiert: Zeitlich unbefristete Verträge, hohe Entschädigungszahlungen bei Entlassungen, hohe Lohnnebenkosten sowie zentralisierte Tarifverhandlungen schränkten die Flexibilität von Einstellungen und Entlassungen sowie der Lohnfestsetzung ein.

Die starke Betonung der Notwendigkeit einer umfassenden Reform des Arbeitsmarktes auch von Seiten internationaler Gläubigerorganisationen täuscht darüber hinweg, dass die Beschäftigungskrise Ausdruck der stagnativen Tendenz des gewählten Entwicklungsmodells ist. Auch eine noch so flexible Lohnfestsetzung und Einstellungspolitik in Verbindung mit niedrigen Sozialversicherungsbeiträgen ist nicht hinreichend, um die Weltmarktfähigkeit der argentinischen Produktion zu gewährleisten.

## Fazit

Das argentinische Entwicklungsmodell unter der Regierung Menem entsprach dem neoliberalen Zeitgeist der 90er Jahre und schien im Kontext der Hyperinflation als geeignetes Instrument, um rasche Stabilisierung mit Wachstum zu erzielen. Mit der Implementierung eines *Currency Board* wurde jedoch ein Weg eingeschlagen, der die produktive Entwicklung des Landes systematisch behinderte. Argentinien kämpfte zwar nach zehn Jahren peronistischer Regierung nicht mehr mit einer hohen Inflation, war aber dem *Stop-and-Go*-Zyklus der internationalen Kapitalströme

unterworfen, was einen stabilen Wachstumsprozess mit Beschäftigungsperspektiven unterband.

Die Abhängigkeit von Kapitalimporten veranlasste die Regierung Menem zu einer ständigen Demonstration ihres marktorientierten Reformwillens: Statt „Politikversagen“ zu riskieren sollte paradoxerweise eine Eliminierung des wirtschaftspolitischen Handlungsspielraums die Glaubwürdigkeit derselben erhöhen. Ohne Geld-, Wechselkurs- und Handelspolitik lastete jedoch der Anpassungsdruck insbesondere auf der Fiskal- und Einkommenspolitik. Dass dies nicht nachhaltig ist, zeigte sich an der wachsenden Staatsverschuldung, der Entledigung staatlicher Aufgaben in der Sozial-, Bildungs- und Investitionspolitik und den wachsenden sozialen Problemen in Form von Arbeitslosigkeit, Armut, einer Individualisierung von sozialen Risiken (Rentenversicherung, Arbeitsmarkt) sowie sinkenden Reallöhnen.

Das Menemische Erbe war für die Regierung De la Rúa nicht einfach zu handhaben: Die Handlungsoptionen in Bezug auf den Konvertibilitätsplan – Abwertung, Deflation oder Dollarisierung – waren wenig attraktiv, der Ausverkauf und das Verschwinden (über Konkurs oder Standortverlegung) ganzer Wirtschaftszweige war nur bedingt bzw. überhaupt nicht rückgängig zu machen, staatliche Ressourcen für dringend notwendige Modernisierungs- und Sozialmaßnahmen standen nicht zur Verfügung. Auf die Regierung De la Rúa kamen damit große Herausforderungen zu, um neben den notwendigen Marktsignalen an die internationale Finanzwelt auch glaubhafte Signale an die eigene Bevölkerung zu senden, dass der Preis der Stabilität nicht in der Aufgabe des argentinischen Entwicklungsraumes bestünde.

## Literaturverzeichnis

Argentinische Botschaft (1996): *Argentina. A Country for Investment and Growth*. Wirtschaftsbericht Argentinien. Wirtschaftsabteilung, Bonn.

Azpiazu, Daniel/Vispo, Adolfo (1994): „Some Lessons of the Argentine Privatization Process“, in: *Cepal Review* 54, 129-147.

Beckermann, Marta/Sirlin, Pablo (1996): „Patrón de especialización y política comercial en la Argentina de los noventa“, in: *Desarrollo Económico* 36, 115-148.

Birle, Peter (1991): *Vom 'Plan Bunge y Born' zum 'Plan Cavallo'. Argentiniens wirtschaftliche und politische Situation nach zwei Jahren peronistischer Regierung*, in: Lateinamerika, Analysen, Daten, Dokumentation, Beiheft 9.

- Bodemer, Klaus (1991): „Von Alfonsín zu Menem. Argentinische Wirtschaftspolitik im Wechselbad kontroverser Strategien“, in: Nolte, Detlef (Hrsg.): *Lateinamerika im Umbruch? Wirtschaftliche und politische Wandlungsprozesse an der Wende von den 80er zu den 90er Jahren*, Münster: LIT, 231-263.
- BfAI (Bundesstelle für Außenhandelsinformation) (1995): *Argentinien. Wirtschaftsentwicklung 1994*, Köln/Berlin.
- BfAI (1995a): *Argentinien. Wirtschaftsdaten aktuell*, Köln/Berlin.
- Calcagno, Alfredo F. (1997): „El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina“, in: *Revista de la Cepal* 61, 63-89.
- Canavese, Alfredo J. (1991): „Hyperinflation and Convertibility Based Stabilization in Argentina“, in: *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*, Santiago del Estero, Vol 1, 237-264.
- Carassai, Sebastián (1998): „Un mercado que elige, un estado que abdica, un crecimiento que posterga. La experiencia argentina de los años ‘90“, in: Nochteff, Hugo (Hrsg.): *La economía argentina a fin de siglo: fragmentación presente y desarrollo ausente*, Buenos Aires: Eudeba, 109-138.
- CEPAL (1998): *Impact of the Asian Crisis on Latin America*, Santiago.
- De Pablo, Juan Carlos (1994): *Quién hubiera dicho. La transformación que lideraron Menem y Cavallo*, Buenos Aires: Planeta.
- Dresdner Bank Lateinamerika: *Perspektiven*, verschiedene Ausgaben, Hamburg.
- Deutsche Bank Research 2000: *Key Economic Indicators*. (<http://www.dbrsearch.com>).
- Erro, Davide G. (1993): *Resolving the Argentine Paradox. Politics and Development 1966-1992*. Boulder, London.
- Fritz, Barbara (1999): „Implikationen der Asienkrise für das lateinamerikanische Entwicklungsmodell der 90er Jahre“, in: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 68 (1), 22-35.
- Fundación Cedeal: *Situación Latinoamericana*, verschiedene Ausgaben, Madrid.
- Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE): *Coyuntura & Desarrollo*, verschiedene Ausgaben, Buenos Aires.
- Hanke, Steve H./Schuler, Kurt (1992): *Currency Boards for Eastern Europe* (Geld und Währung, Working Paper 23), Frankfurt a. M.: Johann Wolfgang Goethe-Universität.
- Hanke, Steve H./Schuler, Kurt (1994): *Currency Boards for Developing Countries*, Sector Study No. 9, San Francisco: International Center for Economic Growth.
- Hujo, Katja (1996): *Der Plan Cavallo: Analyse der geldwirtschaftlichen Entwicklung Argentiniens unter einem Currency-Board-Regime*, Unv. Diplomarbeit FU Berlin.
- Hujo, Katja (1997): „Die Reform der Rentenversicherung in Argentinien“, in: *Lateinamerika. Analysen-Daten-Dokumentation* 36, 65-79.
- Hujo, Katja (1999): „Paradigmatic Change in Old Age Security: Latin American Cases“, in: Müller, Katharina/Ryll, Andreas/Wagener, Hans-Jürgen (Hrsg.): *Transformation of Social Security: Pensions in Central-Eastern Europe*, Heidelberg: Physica, 121-39.
- MECON (Ministerio de Economía) (1997): [www.mecon.ar/informe/infor20/introd.htm](http://www.mecon.ar/informe/infor20/introd.htm).
- Menem, Carlos (2000): „Dolarizar implica democratizar la moneda de élite“, in: *Diario Ambito Financiero*, 04.05.2000.

- MEOSP (Ministerio de Obras y Servicios Públicos) 1993: *Argentina. A Growing Nation. Economic Reforms And Results: 1989-1992*. The „Growth in Argentina 1993-1995“, Buenos Aires.
- MEOSP (1994): *Informe Económico. Año 1993*. 4/94, Jg. 2, No. 8. Secretaría De Programación Económica, Buenos Aires.
- MEOSP (1995): *Argentina. A Country for Investment and Growth*, Buenos Aires.
- MEOSP (1995a): *A Compendium for Foreign Investors*. 6/95, Subsecretaría De Inversiones, Buenos Aires.
- MEOSP (1995b): *Argentine Investment Update*. Special Edition 7/95, Subsecretaría De Inversiones, Buenos Aires.
- Messner, Dirk (1997): „Wirtschaft und Entwicklung in Argentinien in den neunziger Jahren: ein schwieriger Neuanfang“, in: Sevilla, Rafael/Zimmerling, Ruth (Hrsg.): *Argentinien. Land der Peripherie?*, Bad Honnef: Horlemann, 206-226.
- Nicolas, Alrich (1994): *Geldverfassung und Entwicklung in Lateinamerika*, Marburg: Metropolis.
- Nicolas, Alrich/Symma, Britta 1992: „Der *Plan Cavallo* in Argentinien. Stabilisierungspolitik mit konvertierbarer Währung“, in: *Nord-Süd-Aktuell*, 6 (1), 132-145.
- Pastor Jr., Manuel/Wise, Carol (1999): „Stabilization and its Discontents: Argentina’s Economic Restructuring in the 1990s“, in: *World Development* 27 (3), 477-503.
- Pou, Pedro (2000): „Argentina’s Structural Reforms of the 1990s“, in: *Finance & Development*, March 2000, 13-15.
- Riese, Hajo (1997): „Stabilität und Entwicklung – Anmerkungen zur Integration der Dritten Welt in die Weltwirtschaft“, in: Braig, Marianne (Hrsg.): *Begegnungen und Einmischungen. Festschrift für Renate Rott zum 60. Geburtstag*, Stuttgart: Heinz, 81-107.
- Rojo, Pablo/Canosa, Armando (1992): „El Programa de Desregulaci3n del Gobierno Argentino“, in: *Boletın Informativo Techint* 269, 29-64.
- Rozenwurcel, Guillermo/Bleger, Leonardo (1998): „Argentina’s Banking Sector in the Nineties“, in: *The World Economy*, 21, 3, 369-396.
- Rozenwurcel, Guillermo/Fernandez, Raul (1994): „Argentina“, in: Frenkel, Roberto (Hrsg.): *Strengthening the Financial Sector in the Adjustment Process*, Baltimore: John Hopkins University Press, 39-84.
- Schelkle, Waltraud (1999): *Vortrag FU Berlin zur Theorie der Currency Boards*, 15.12.99
- Schvarzer, Jorge (1997): „Das System der Lohnregulierung im modernen Argentinien“, in: Sevilla, Rafael/Zimmerling, Ruth (Hrsg.): *Argentinien. Land der Peripherie?*, Bad Honnef: Horlemann, 251-275.
- Schweickert, Rainer (1995): „Der Wechselkurs als Stabilisierungsinstrument – ‚Pacto’ (Mexiko) versus ‚Convertibility’ (Argentinien)“, in: *Die Weltwirtschaft* 3, 325-339.
- Sirlin, Pablo (1999): „El Regimen de especializaci3n industrial argentino: politica industrial de nueva generaci3n o mera transferencia de recursos?“, in: *Revista de la Cepal* 68, 101-114.
- Smith, William C. 1991: „State, Market and Neoliberalism in Post-Transition Argentina: The Menem Experiment“, in: *Journal of Interamerican Studies and World Affairs* 33 (4), 45-82.

- Starr, Pamela K. (1999): „Capital Flows, Fixed Exchange Rates, and Political Survival: Mexico and Argentina, 1994-1995“, in: Oshorn, Phillip/Starr, Pamela K. (Hrsg.) 1999: *Markets and Democracy in Latin America: Conflict or Convergence?*, Boulder, London: Lynne Rienner Publishers, 203-241.
- Stiefl, Jürgen (1993): *Inflation und Stabilisierung lateinamerikanischer Schwellenländer. Eine makroökonomische Analyse für Argentinien (1970-1991)*, Münster: LIT.
- Torre, Juan Carlos/Gerchunoff, Pablo (1999): *La economía política de las reformas institucionales en Argentina. Los casos de la política de privatización de entel, la reforma de la seguridad social y la reforma laboral*, (Working Paper R-349), Washington: Interamerikanische Entwicklungsbank.
- Velde, François R. /Veracierto, Marcelo (1999): „Dollarization in Argentina“, in: *Chicago Fed Letter* 142 (<http://www.frbchi.org>).
- Williamson, John (Hrsg.) 1990: *Latin American Adjustment. How much has happened*. Washington: Institute for International Economics.
- Weltbank (1990): *Argentina. Reforms for Price Stability and Growth*, Washington D.C.
- Weltbank (1990a): *Argentina. Tax Policy for Stabilization and Economic Recovery*, Washington D.C.
- Weltbank (1993): *Argentina. From Insolvency to Growth*, Washington D.C.
- Weltbank (1993a): *Argentina's Privatization Program*, Washington D.C.
- Weltbank (1996): *Argentina. The Convertibility Plan: Assessment and Potential Prospects*. Washington D.C.