

Christoph Jost

Argentinien: Umfang und Ursachen der Staatsverschuldung und Probleme der Umschuldung

■ Die argentinische Staatsverschuldung bis 1991

In den dreißiger und vierziger Jahren des 20. Jahrhunderts, zu Beginn der Phase der Importsubstitutionen, gehörte Argentinien noch zu den reicheren Ländern der Welt. Argentiniens Staatshaushalt konnte nach dem Zweiten Weltkrieg einen Überschuss von 1,7 Milliarden US-Dollar aufweisen, was seinerzeit eine geradezu gigantische Summe war.¹⁾ In der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts wurde Argentinien aber regelmäßig von Schuldenkrisen heimgesucht. Seitdem ist die Neigung eines politisch motivierten Zyklus von übermäßiger Verschuldung, Umschuldungsverhandlungen und erneuter Verschuldung unübersehbar: „The Argentine government is like a chronic alcoholic – once it starts to imbibe the political pleasure of deficit spending, it keeps on going until it reaches the economic equivalent of falling down drunk.“²⁾

Einen deutlichen Einschnitt in die Verschuldungsgeschichte stellt die Etablierung der Militärregierung im Jahr 1976 dar, welche auf die Jahre der wirtschaftlichen Rezession Mitte der siebziger Jahre folgte. Unter der Militärregierung waren hohe Inflationsraten und nicht selten zweistellige Haushaltsdefizite, die vor allem durch die hohen Militärausgaben hervorgerufen wurden, die Regel. Im Jahr 1978 verabschiedete die Militärregierung ein neues Wirtschaftsprogramm, in dem nahezu alle Restriktionen in Bezug auf den Kapitalverkehr aufgehoben wurden. Der liberali-

Argentinien 1991: Der peronistische Regierung unter Carlos Saúl Menem gelingt es, durch die Anbindung der Währung an den US-Dollar die Volkswirtschaft des Landes aus einem Kreislauf von Inflation und Rezession zu befreien. Die vorübergehende wirtschaftliche Prosperität wurde aber durch eine enorme Staatsverschuldung ‚finanziert‘. Dieser Umstand führte zum erneuten Ausbruch der Wirtschaftskrise. Ende des Jahres 2001 besiegelt das Schuldenmoratorium Argentiniens den größten Staatsbankrott der Weltwirtschaftsgeschichte. Die folgenden Ausführungen zeigen, wo die Gründe der massiven Schuldenzunahme und die aktuellen Umschuldungsprobleme liegen.

- 1) Vgl. Lewerenz (1988), S. 181.
- 2) Mussa (2002), S. 9.
- 3) Vgl. Díaz-Bonilla/Schamis (2001), S. 81.
- 4) Im Jahr 1981 kam es auf Grund der restriktiven Geldpolitik zur Bekämpfung der Inflation in den USA zu einer signifikanten Erhöhung des Realzinsniveaus. Vgl. ebd., S. 81.
- 5) Vgl. Feldstein (2002a), S. 3.
- 6) Diese Strukturreformen waren: Deregulierung des Binnenmarktes, Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, Rationalisierung von Verwaltung und Staatsbetrieben, Dezentralisierung, Steuerreformen, Privatisierung staatlicher Unternehmen sowie Liberalisierung des Außenhandels und fortschreitende Integrationsbemühung (Mercosur-Gründung im Jahr 1991). Vgl. Stuhldreher (1998), S. 106.

sierte Finanzmarkt ermöglichte einen ungehinderten Import und Export von Kapital, woraufhin viel ausländisches Kapital in Form von Krediten ins Land floss. Im Jahr 1981 hatte sich die Auslandsverschuldung in Argentinien gegenüber 1978 durch einen Anstieg von 13,3 Milliarden auf 35,7 Milliarden US-Dollar fast verdreifacht.³⁾ Zudem sorgten Anfang der achtziger Jahre die steigenden Zinsen in den USA dafür, dass die Kapitalzuflüsse nach Argentinien stark abnahmen und die Zahlungsbilanz unter Druck geriet.⁴⁾

Der Krieg um die Falklandinseln im Jahr 1982 verschärfte die Haushaltssituation, was sich in fiskalischen Defiziten von 12 bis 14 Prozent niederschlug. Hinzu kam, dass nach der Mexikokrise im August 1982 die internationalen Märkte für staatliche Anleihen der Entwicklungsländer Lateinamerikas austrockneten. Es kam zu einer Verschuldungskrise, die den ganzen lateinamerikanischen Kontinent und somit auch Argentinien erfasste.

Im Jahr 1983 endete die Zeit der Militärs und Argentinien fand mit der UCR-Regierung unter Alfonsín zur Demokratie zurück. Im gleichen Jahr übernahm die Regierung unter dem Druck der internationalen Banken und lokaler Gruppen einen Großteil der privaten Auslandsverschuldung.

Die Regierung Alfonsín bemühte sich in den folgenden Jahren, die wirtschaftliche Situation in den Griff zu bekommen. Trotz der Schuldenkrise des Jahres 1982 verschuldete man sich allerdings weiterhin an den internationalen Kapitalmärkten in US-Dollar.⁵⁾ Es wurden verschiedenste Reformpläne in Angriff genommen, die jedoch alle nicht die Inflation reduzieren konnten und daher scheiterten. Die inländische Verschuldung erhöhte sich zwischen 1986 und 1989 von sieben auf ca. 15 Prozent des BIP, was zusammen mit den anhaltenden, massiven fiskalischen Defiziten die Voraussetzungen für die folgende Wechselkurskrise und die Hyperinflation Mitte 1989 schaffte.

Im Mai 1989 wurde Carlos Saúl Menem gewählt. In der Folgezeit war zunächst mehreren Wirtschaftsministern trotz bereits einsetzender radikaler Strukturreformen⁶⁾ kein Erfolg beschieden, die argentinische Volkswirtschaft zu stabilisieren. Weder Néstor Rapanelli vom großen Mischkonzern und ‚Multi‘

Bunge & Born noch Ermán Gonzales konnten die wirtschaftliche Situation beruhigen. Hauptproblematik blieb die immer wiederkehrende Inflation. Diese Entwicklung lag vor allem darin begründet, dass der Staat nicht in der Lage war, seinen Finanzbedarf über Einnahmen abzudecken und daher auf Geldemission bzw. Verschuldung zurückgreifen musste, um die Haushaltsdefizite zu überbrücken.

■ Die Implementierung des *Plan Cavallo* 1991

Als Konsequenz der „Stabilität der Instabilität“⁷⁾ wurde Ende Januar 1991 der bisherige Außenminister Domingo Cavallo zum Wirtschaftsminister ernannt. Am 21. März 1991 legte er seinen Wirtschaftsplan vor, der kurz darauf vom Parlament gebilligt wurde und am 1. April 1991 in Kraft trat. Es wurde das Konvertibilitätsgesetz (*Ley 23.928/91 de Convertibilidad*) als Eckpfeiler des *Plan Cavallo* verabschiedet. Hierdurch wurde der Wechselkurs auf 10000 Australes pro US-Dollar fixiert und am 1. Januar 1992 fand eine Währungskonversion statt, welche die vorherige Währung in Pesos umwandelte, wobei ein argentinischer Peso einem US-Dollar entsprach.

Das Konvertibilitätsgesetz garantierte die volle Konvertierbarkeit der Landeswährung in US-Dollar. Das Gesetz legte fest, dass die Geldmenge zu 100 Prozent durch internationale Reserven und öffentliche Wertpapiere in US-Dollar oder anderen starken Währungen gesichert sein sollte. Der entscheidende Unterschied zu einer herkömmlichen Wechselkursfixierung bestand also darin, dass das Geldangebot durch die Veränderung der Devisenreserven bestimmt wurde. Hiermit funktionierte die argentinische Zentralbank wie ein *Currency Board*.⁸⁾ Neben der Garantie der Konvertierbarkeit war die Zentralbank zudem dazu verpflichtet, keine weitere Monetisierung der Budgetdefizite vorzunehmen, was im September 1992 durch ein weiteres Gesetz (*Ley de Carta Orgánica del Banco Central*) noch verstärkt wurde.⁹⁾ Dieses Gesetz stellte die so wichtige Unabhängigkeit der Zentralbank sicher.

Damit der *Plan Cavallo* funktionieren konnte, mussten kurz- bis mittelfristig zwei grundsätzliche Voraussetzungen erfüllt werden: Erstens war ein rasches Absinken der Inflationsrate notwendig, damit

7) Birle (1991), S. 3.

8) Anzumerken ist hier, dass es sich im Falle Argentiniens nicht um ein ‚reines‘ *Currency Board* handelte, da ein begrenzter Anteil an Währungsreserven aus Regierungsoptionen in Form von argentinischen Staatsmitteln bestehen durfte. Hierzu vgl. Sachon (1998), S. 47.

9) Vgl. Mastroberardino (1994), S. 187f.

10) Vgl. Birle (1991), S. 15

11) Vgl. Mishkin/Savastano (2000), S. 13.

es nicht zu einer Verzerrung des Wechselkurses gegenüber der Leitwährung, dem US-Dollar, kommen sollte. Zweitens musste der Staatshaushalt in Zukunft mindestens ausgeglichen schließen, damit man die fälligen Zinszahlungen an die ausländischen Gläubiger ohne Geldemission leisten könnte und das Konvertierbarkeitsschema nicht gefährdet werden würde.¹⁰⁾

Cavallo war mit seinem Plan und dem Konvertibilitätsgesetz bezüglich der Inflation sehr erfolgreich. Es gelang, die Inflationsrate von 800 Prozent im Jahr 1990 auf fünf Prozent im Jahr 1994 zu senken.¹¹⁾ Die zuvor erwähnte geldpolitische Bedingung konnte somit erfüllt werden, wenn auch nicht vermieden werden konnte, dass auf Grund der weiterhin positiven Inflationsdifferenz zu den USA und des festen Wechselkurses der Peso bereits in dieser Phase überbewertet erschien.

Die Voraussetzung eines ausgeglichenen Staatshaushalts konnte hingegen nur zu Beginn eingehalten werden. Dies führte, neben anderen Ursachen, zum Scheitern des *Currency Board*. In diesem Kontext untersuchen die folgenden Ausführungen Umfang und Ursachen der Staatsverschuldung Argentiniens sowie die aktuellen Probleme der Umschuldung.

■ Die Entwicklung der Staatsverschuldung seit dem Plan Cavallo 1991 bis zum Schuldenmoratorium 2001/02

Umfang und Tragbarkeit der Staatsverschuldung

Wie sich die Staatsverschuldung und das Wirtschaftswachstum in Argentinien seit 1991 entwickelt haben, illustriert die folgende Tabelle 1:

■ **Tabelle 1: Konsolidierte Staatsverschuldung (in Mrd. US-Dollar) und reales Wirtschaftswachstum (in Prozent)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Staatsverschuldung	64,7	68,8	77,6	90,4	101,4	108,3	111,5	123,5	134,3	144,8	172,2
Veränderung BIP (real)	10,5	10,3	5,7	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,5	-4,5

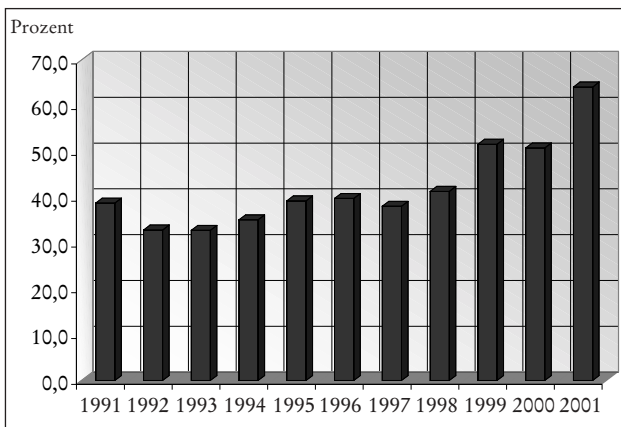
Quelle: Krüger (2002a)

Die konsolidierte Staatsschuld (Zentralstaat und Provinzen) hat sich von 64,7 Milliarden US-Dollar im

Jahr 1991 auf 172,2 Milliarden US-Dollar drastisch erhöht, was einem relativen Zuwachs von 266 Prozent entspricht. Auffällig ist, dass sich die öffentliche Schuld Argentiniens trotz überdurchschnittlicher Wachstumsraten in den Jahren 1991 bis 1998 (mit Ausnahme des Jahres 1995, der Tequilakrise in Mexiko) verdoppelt hat. Dank dieser enormen Schuldenaufnahme ist Argentinien seit dem Jahr 2000 der Staat mit dem größten Kreditvolumen unter den *Emerging Markets*.¹²⁾

Aussagekräftiger als die absoluten Zahlen ist die Staatsverschuldungsquote, berechnet aus dem Quotienten der Schulden und des Bruttoinlandsproduktes.

■ Abbildung 1: Schuldenquoten Argentiniens 1991–2001¹³⁾



Quelle: Krüger (2002a) und eigene Berechnungen

Die Schuldenquote stieg von 32 Prozent in den Jahren 1992 und 1993 auf 64 Prozent Ende 2001 an. Auffällig ist besonders der Zeitraum 1993 bis 1999, in dem sich die Schuldenquote um fast 20 Prozent erhöhte. Durch den Zuwachs im Jahre 2001 auf über 64 Prozent wurde das Maastricht-Kriterium von 60 Prozent überschritten.

Mussa weist jedoch darauf hin, dass man die Schuldenquote Argentiniens nicht mit den gleichen Maßstäben wie die anderer Industriestaaten messen dürfe. Dies begründet er vor allem damit, dass Argentinien schwerlich Steuereinnahmen von mehr als 20 Prozent des BIP aufweisen kann, wogegen viele europäische Staaten nahezu 50 Prozent des BIP an Steuern einnehmen.¹⁴⁾ Die Interamerikanische Entwicklungsbank vertritt den gleichen Standpunkt: „One reason

12) Vgl. Mussa (2002), S. 22.

13) Zu dem empirischen Datennmaterial, welches für die Tabellen und Abbildungen benutzt wurde, ist anzumerken, dass sich dieses auf den Stand vom 31.12.2001 oder früher bezieht. So ist eine bessere Vergleichbarkeit auf Grund der damals noch gültigen Dollarparität gegeben.

14) Vgl. Mussa (2002), S. 12f. Weiterhin verweist er auf die hohe Verschuldung in ausländischer Währung, die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks und die Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen.

for this apparent anomaly is that GDP provides an incomplete and potentially misleading measure of the macroeconomic costs of fiscal deficits and debt. [...] However, it is less adequate when the question is whether a given fiscal position is sustainable. [...] Deficits represent postponed taxation and today's debt will have to be serviced out of future tax collection. [...] A government's tax capacity is, for this reason a more informative measure with which to assess its ability to face up to present and future financial commitments than the size of the national economy.¹⁵⁾

Haben lateinamerikanische Länder im Durchschnitt geringere Schuldenquoten als die Industriestaaten, weisen erstere jedoch eine Schuldenhöhe auf, die durchschnittlich Steuereinnahmen von 2,5 Jahren entsprechen, gegenüber 1,6 Jahren bei Industrieländern.¹⁶⁾ Argentinien hätte für die Begleichung seines konsolidierten Schuldenstandes aus dem Jahr 2001 Steuereinnahmen in Höhe von fast exakt drei Jahren benötigt.¹⁷⁾ Somit hätte Argentinien Ende 2001 fast doppelt so lange wie ein Industrieland gebraucht, um die notwendigen Steuern zur Begleichung seiner Staatsschulden aufzubringen.

In Bezug auf die Tragbarkeit der Staatsverschuldung in Argentinien muss auf die Höhe des Auslandsschuldendienstes hingewiesen werden. Das Verhältnis des Auslandsschuldendienstes zu den Exporterlösen entwickelte sich in den Jahren 1990 bis 2001 dramatisch. Dies verdeutlicht ein Vergleich mit dem lateinamerikanischen Durchschnitt (siehe Abbildung 2).

Konnten die lateinamerikanischen Staaten im Durchschnitt ihr Schuldendienst-Export-Verhältnis konstant halten bzw. in den Jahren 1999 bis 2001 sogar abbauen, nahm dieses in Argentinien seit 1996 sprunghaft zu. So musste Argentinien im Jahr 2001 mit 80 Prozent fast seine gesamten Exporterlöse für seinen Auslandsschuldendienst verwenden. In Bezug auf die Staatsverschuldung erscheint dies vor allem deshalb besorgniserregend, da der öffentliche Sektor für ca. drei Viertel der gesamten Auslandsverschuldung verantwortlich ist.

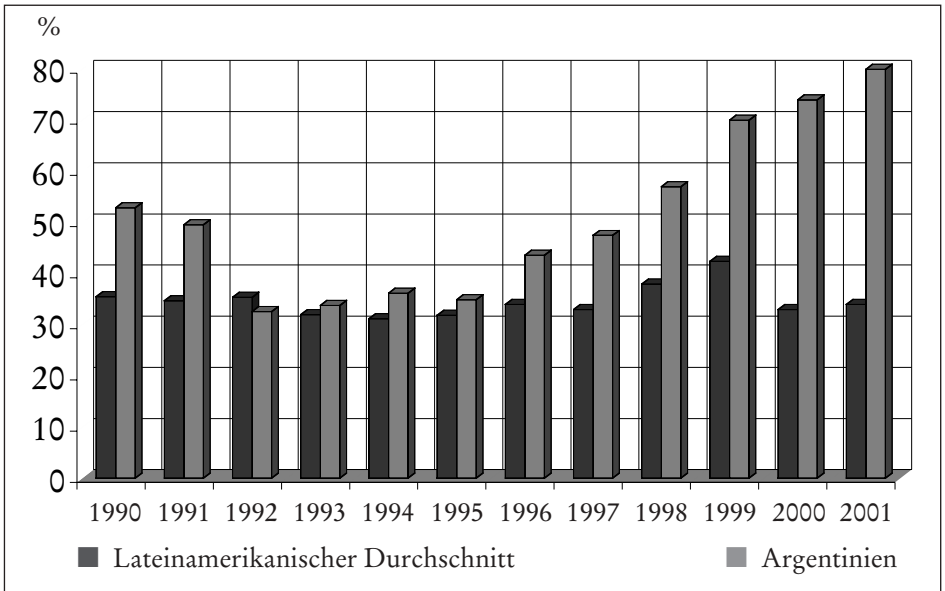
Die Tragbarkeit der Staatsverschuldung wurde zusätzlich durch eine massive Kapitalflucht im Jahr 2001 und absinkende Devisenreserven untergraben. Die Devisenreserven beliefen sich Ende 2001 auf

15) Inter-American Development Bank, o. V. (1997), S. 110.

16) Vgl. ebd., S. 110.

17) Berechnet aus 172,3 Mrd. US-Dollar Staatsverschuldung (vgl. Tabelle 1) und 63,2 Mrd. US-Dollar Steuereinnahmen (vgl. Krüger (2002a), S. 3).

Abbildung 2: Argentinischer und lateinamerikanischer Schuldendienst in Prozent der Exporterlöse (Güter und Dienstleistungen) 1990–2001



Quelle: DBLA, Onlinedatenbank (2002)

19,4 Milliarden US-Dollar gegenüber 32,5 Milliarden Ende des Jahres 2000.

Schuldenstrategische Operationen 1991–2001

Für die Beurteilung der Verschuldungssituation ist es auch wichtig, schuldenstrategische Verhandlungen zu Beginn der neunziger Jahre zu kennen. Ab April 1992 wurde der Brady-Plan diskutiert, zu dessen Abschluss es im Dezember 1992 kam. Im Rahmen dieser Initiative kam es nach der Zahlungsunfähigkeit des Jahres 1989 zu einer Restrukturierung der öffentlichen Auslandsschulden. Durch den Brady-Deal kam es einerseits zu einem erheblichen Schuldenerlass¹⁸⁾ und andererseits wurde die Gläubigerstruktur insofern verändert, dass von nun an nicht mehr die Banken, sondern die Besitzer der Bradybonds die Hauptgläubiger waren. Es ist jedoch zu betonen, dass die öffentlichen Finanzen auf Grund der steigenden Zinsstruktur im Laufe der Zeit einer größeren Belastung ausgesetzt wurden.

Verhandlungen mit öffentlichen Kreditgebern führten zu weiteren Erleichterungen.¹⁹⁾ Eine Vereinbarung mit dem Pariser Club im Juli 1992 beinhaltete

18) In den Jahren 1989 bis 1998 sind weltweit 18 Abkommen im Rahmen der Brady Initiative vereinbart worden, wobei etwa 180 Mrd. US-Dollar umgeschuldet wurden, wovon 53,8 Mrd. US-Dollar erlassen wurden. Vgl. Eberlei (2000), S. 36.

19) Im Zusammenhang mit der finanziellen Hilfestellung an Argentinien ist die 1989 neu gewählte Bush-Administration zu erwähnen, die eine andere Einstellung zu Schuldenumstrukturierungen hatte als die Vorgängerregierung. Vgl. Díaz-Bonilla/Schamis (2001), S. 95.

- 20) Vgl. Schmücker (1998), S. 53.
- 21) Vgl. ebd. S. 53.
- 22) Vgl. Cavallo (1997), S. 460.
- 23) Vgl. ebd. S. 460.
- 24) Hierbei werden staatliche Schuldtitel gegen Sachvermögen getauscht. Für genauere Informationen über *debt-equity-swaps* siehe Miller (2001).
- 25) Vgl. Mastroberardino (1994), S. 193f.
- 26) Überschuss im Außenhandel 1995 und Entlastung der Leistungsbilanz, Implementierung des Real-Plans in Brasilien, das nach der Mercosur-Gründung zum Haupthandelspartner Argentiniens wurde, und Abwertung des US-Dollar.
- 27) Foders (2002) in *der Financial Times Deutschland* vom 18.09.2002, o.S.

tete die Refinanzierung der Kapitalschulden aus dem Zeitraum von 1985 bis 1987 und eines Teils der darauf entfallenen Zinsen.²⁰⁾ Verhandlungen mit dem IWF führten zu erweiterten Kreditfazilitäten, die zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit verwendet wurden. Diese waren über den Zeitraum von drei Jahren (1992–1994) verteilt und an bestimmte Zielvorgaben für die öffentlichen Haushalte und öffentlichen Investitionen gekoppelt.²¹⁾ Dieses Beistandsabkommen verhalf Argentinien zu einem erneuten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten.

Einfluss auf die Verschuldung hatte auch der zügig voranschreitende Privatisierungsprozess. Während der achtziger Jahre hatte Argentinien mit seinen staatlichen Unternehmen jährlich ca. zehn Milliarden US-Dollar Verlust gemacht, was zu dieser Zeit mehr als sieben Prozent des BIP entsprach.²²⁾ Durch das Wegfallen dieses regelmäßigen Verlustes und den gleichzeitigen einmaligen Einnahmen aus dem Verkauf des Staatseigentums konnte die öffentliche Schuld gemindert und die Last der Zinszahlungen gesenkt werden.²³⁾ Der Kauf der Unternehmen wurde zu einem großen Teil in Devisen oder Fremdwährungstiteln des Staates abgewickelt. Durch diese *debt-equity-swaps*²⁴⁾ sanken die ausländischen Obligationen der Regierung um 11,3 Milliarden US-Dollar, der Fiskus erhielt zusätzlich 4,5 Milliarden Dollar in Devisen und konnte 1,6 Milliarden Dollar Schulden an die Käufer übertragen.²⁵⁾

Neben Erleichterungen aus dem Brady-Plan, Abkommen mit dem IWF und dem Pariser Club sowie dem Privatisierungsprozess waren auch die außenwirtschaftlichen Bedingungen bis zum Jahr 1996²⁶⁾ für die argentinische Volkswirtschaft durchaus vorteilhaft, was dazu beigetragen hatte, die negativen Folgen der Tequilakrise schnell zu überwinden. Ab 1997 wurde die Schuldensituation hingegen vor allem durch eine Reihe exogener Schocks (Asien- und Russlandkrise, Abwertung des brasilianischen Real, Aufwertung des US-Dollars, weltweite Rezession 2001, Rückgang der Kapitalzuflüsse zu den *Emerging Markets*) stark in Mitleidenschaft gezogen. Dies soll verdeutlichen, dass Argentinien auch auf Grund der „weltwirtschaftlichen Großwetterlage“²⁷⁾ in die Rezession geriet.

Auf Grund der zunehmenden Schuldenlast wurden Schuldenrestrukturierungen sowie zusätzliche finanzielle Hilfen von außen notwendig, um die Zahlungsfähigkeit weiter zu garantieren. Im November 2000 erhielt Argentinien von multilateralen Kreditgebern, angeführt vom IWF, ein Kreditpaket in Höhe von 40 Milliarden US-Dollar zur ‚Panzerung‘ (*blindaje*) und im Juli 2001 wurden erneut 22 Milliarden US-Dollar zugesagt.²⁸⁾ Im Juni 2001 rief der inzwischen zurückgekehrte Wirtschaftsminister Domingo Cavallo zu einem Schuldentausch – dem so genannten *megacanje* – auf. Durch die Restrukturierung in- und ausländischer Bonds in Höhe von 29,5 Milliarden US-Dollar wurden die Kosten für den Schuldendienst bis zum Jahr 2005 um 16,5 Milliarden Dollar verringert, obgleich die Gesamtverschuldung hierdurch um 2,25 Milliarden Dollar anstieg.²⁹⁾ Im November 2001 fand ein weiterer großer Schuldentausch inländischer Bonds in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar statt.³⁰⁾ Da die Zinsen der Staatspapiere in diesem „freiwilligen“ Schuldenswap auf sieben Prozent gesenkt wurden, für welche die Gläubiger fragliche staatliche Garantien erhielten, werteten die Rating-Agenturen Standard & Poor’s und Moody’s dies bereits für einen Zahlungsverzug.

Weder der *blindaje* noch die vorgenommenen Schuldenrestrukturierungen konnten den gewünschten Effekt der Entlastung der Staatsfinanzen erzeugen und die Wirtschaft verharrte in der Rezession. Auch die wirtschaftspolitischen Maßnahmen des neuen Präsidenten Fernando de la Rúa – uneffektive Steuererhöhungen, Lohnkürzungen, das von Cavallo Mitte 2001 verkündete „Null-Defizit“ bezüglich des Staatshaushaltes und Eingriffe in die Peso-Dollar-Konvertibilität für den Außenhandel³¹⁾ – konnten kein Vertrauen stiften.

Als der Wirtschaftsminister Ende November 2001 eingestehen musste, dass das vom IWF vorgegebene Haushaltsziel (6,5 Milliarden US-Dollar) nicht eingehalten werden konnte, verweigerte der Währungsfonds seine für Dezember 2001 vorgesehene Tranche in Höhe von 1,26 Milliarden US-Dollar, was die argentinische Volkswirtschaft in die Knie zwang. Die Regierung verfügte am 1. Dezember 2001 eine Konteneinfrierung (*Corralito*), der Zahlungsverkehr wurde eingeschränkt, Präsident Fernando de la Rúa trat

28) Vgl. Schuler (2002), S. 29.

29) Vgl. World Bank (2001), S. 135.

30) Vgl. ebd., S. 135.

31) Cavallo versuchte einen nicht uneleganten Ausweg aus der Konvertibilität zu finden. Er beschloss für den Außenhandel die Parität auf einen Währungskorb von Dollar und Euro zu erweitern, was zu dieser Zeit einer Abwertung von sieben Prozent gleichkam. Hierzu und zum „neuen“ *Plan Cavallo* siehe Foders (2001), S. 45ff.

32) Vgl. Priess (04/ 2002), S. 58.

33) Vgl. IIF (2002), S. 5.

in Folge sozialer Unruhen zurück und es wurde ein Interimspräsident, Rodriguez Sáa, eingesetzt. Dieser verkündete vor dem applaudierenden Kongress den *Default* der Auslandsverschuldung.³²⁾ Nachdem sich weitere Präsidenten nur kurz im Amt halten konnten, wurde am 1. Januar 2002 Eduardo Duhalde zum Präsidenten ernannt. Am 4. Januar 2002 gab er bekannt, dass der Peso abgewertet werden würde, wozu am 6. Januar 2002 der Kongress seine Zustimmung gab.³³⁾ Die Zeit der Dollar-Peso-Konvertibilität, der Eckpfeiler des *Plan Cavallo* aus dem Jahr 1991, war hiermit nach gut zehn Jahren beendet.

Die Zinsbelastung der Staatsverschuldung

Der staatliche Schuldendienst unterteilt sich in Zins- und Tilgungszahlungen. Die Zinsen auf die Staatsverschuldung haben sich wie folgt entwickelt:

■ Tabelle 2: Die Zinsbelastung der argentinischen Staatsverschuldung von 1991 bis 2001 (Zentralstaat und Provinzen, in Mrd. US\$)

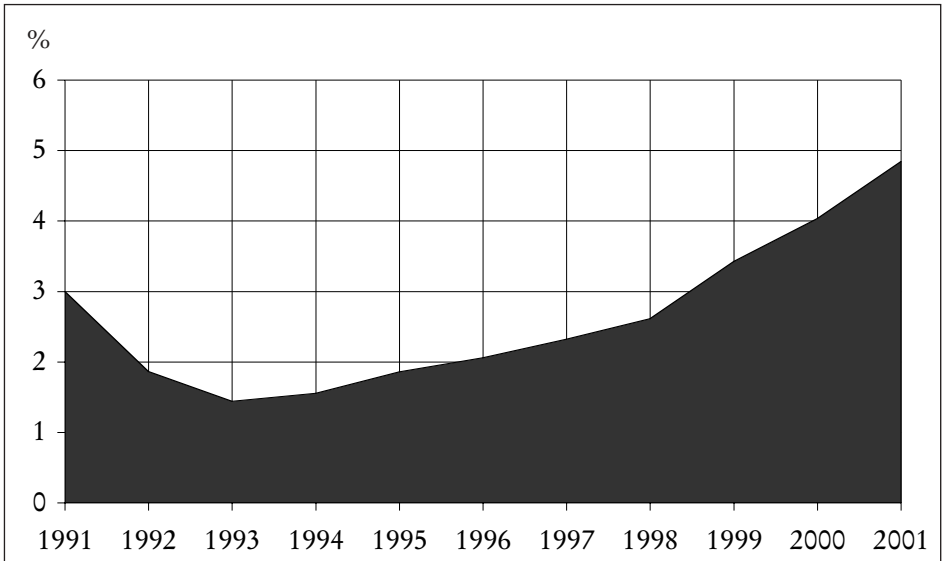
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Zinszahlungen Zentralregierung	2,24	2,62	2,57	3,19	4,08	4,63	5,73	6,64	8,2	9,62	n/v
Zinszahlungen Provinzen	0,26	0,35	0,47	0,57	0,72	1	1,05	1,19	1,44	2,07	n/v
Zinszahlungen gesamt	2,5	2,97	3,04	3,76	4,8	5,73	6,58	7,83	9,64	11,69	13,02

Quelle: IWF, Government Finance Statistic Yearbook (2002b); Krüger (2002a) für das Jahr 2001

Die gesamten Zinszahlungen haben sich von 2,5 Milliarden US-Dollar im Jahr 1991 auf 13,02 Milliarden US-Dollar im Jahr 2001 mehr als verfünffacht. Auffällig ist weiterhin, dass die Provinzen im Laufe der Zeit für einen immer größeren Teil der Zinszahlungen verantwortlich waren. Die Zahlungen der subnationalen Regierungen haben sich in absoluten Werten von 1991 bis 2000 verachtfacht. Stellt man die Zinsausgaben in Relation zu dem erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukt, ergibt sich folgendes Bild (siehe Abbildung 3).

Es lässt sich konstatieren, dass die Zins-BIP-Quote der staatlichen Verschuldung von 3,0 Prozent im Jahr 1991 auf 4,8 Prozent im Jahre 2001 angestiegen ist.

Abbildung 3: Zinsbelastung der Staatsverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: Eigene Berechnung und Darstellung nach Daten von Krüger (2002a)

Bemerkenswert ist aber besonders, dass im Jahr 1993 lediglich 1,4 Prozent des BIP für die Zinszahlungen benötigt wurden und somit die Zinslast im Zeitraum 1993 bis 2001 um 3,4 Prozent auf 4,8 Prozent des BIP zugenommen hat. Hervorzuheben ist auch, dass sich die Zinsbelastung zwischen 1999 und 2001 um 1,4 Prozent des BIP erhöht hat. Ein Teil dieser Zunahme kann dem Anstieg der *Spreads* auf die öffentliche Schuld zugeschrieben werden, die vor allem auf Grund der Russlandkrise und der politischen Schwäche der argentinischen Regierung in den Jahren 1999 und 2000 gestiegen waren.³⁴⁾

Die Zinszahlungen der Schulden nahmen ab dem Jahr 1993 kontinuierlich zu, was eine in der Zukunft verbesserte Steuererhebung unerlässlich werden ließ. Untersucht man die Steuereinnahmen,³⁵⁾ stellt man fest, dass sich diese von 1991 bis 2001 in etwa verdoppelt haben. Eine Verdopplung der Steuereinnahmen impliziert bei gleichzeitiger Verfünffachung der Zinsausgaben aber auch eine Zunahme der Zins-Steuer-Quote um einen Faktor von 2,5. Mit anderen Worten: Im Jahre 2001 verzehrten die fälligen Zinszahlungen einen mehr als doppelt so großen Anteil an den Steuereinnahmen wie im Jahre 1991.

34) Vgl. Perry/Servén (2002), S. 39.

35) Vgl. IWF/Government Finance Statistic Yearbook (2002a), S. 24f

Es bleibt festzuhalten, dass die Zinsverpflichtungen sowohl für den Zentralstaat als auch für die Provinzen dramatisch angestiegen sind und die Haushalte Argentiniens Jahr für Jahr mehr belastet haben. Hierfür spielten auch frühere Umschuldungen sowie steigende Zinssätze auf den internationalen Kapitalmärkten eine wichtige Rolle.

■ Ursachen der zunehmenden Staatsverschuldung

Das folgende Kapitel beabsichtigt, Ursachen der zunehmenden Staatsverschuldung zu erarbeiten. Daher wird sich dieser Abschnitt vorwiegend finanzpolitischen Aspekten widmen. Zunächst wird auf die konsolidierte Fiskalpolitik von Zentralstaat und Provinzen und deren mangelnde Disziplin der Jahre 1991 bis 2001 eingegangen. Im Folgenden wird das Verhältnis von Zentralstaat und Provinzen bezüglich der Fiskalpolitik und im Besonderen bezüglich der Verschuldung näher beleuchtet. Abschließend stehen politökonomische Ursachen der Staatsverschuldung im Vordergrund.

Mangelnde Disziplin in der Fiskalpolitik

Die mangelnde fiskalische Disziplin in Argentinien kann als einer der Auslöser der aktuellen Krise betrachtet werden.³⁶⁾ Hierzu merkt Michael Mussa an: „Enumerating the many things that contributed to Argentina’s tragedy, however, should not obscure the critical failure of Argentine economic policy that was the fundamental cause of disaster – namely, the chronic inability of the Argentine authorities to run a responsible fiscal policy.“³⁷⁾

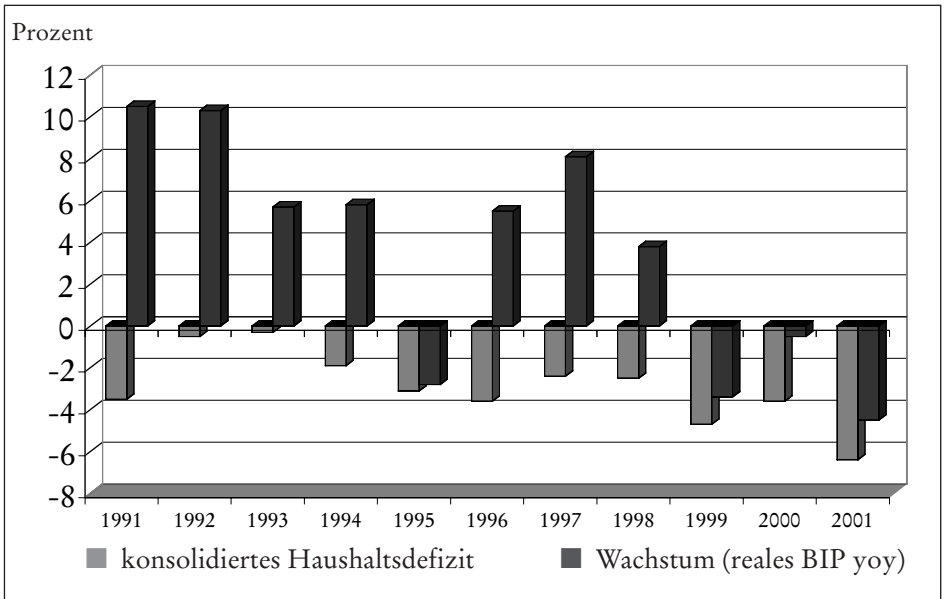
Einen Überblick über die Haushaltspolitik Argentiniens gibt die folgende Grafik (Abbildung 4).

In den ersten Jahren nach der Etablierung des *Plan Cavallo* (1992–1993) konnte die argentinische Volkswirtschaft bei hohen Wachstumsraten und moderaten Defiziten eine gute Performance aufweisen. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die Haushaltsbilanz vor allem auf der Einnahmenseite wegen der hohen Privatisierungserlöse eine deutliche Verbesserung erfuhr. Baer et al. beziffern diese Einnahmen zwischen 1991 und 1996 auf 14,2 Mrd. USD. Zudem hatte der Brady-Plan Anfang der neunziger Jahre die Zinslast deutlich gesenkt, und bezüglich der Steuereinnahmen

36) Vgl. Eichengreen (2001), S. 16.

37) Mussa (2002), S. 8.

Abbildung 4: Wachstum (reales BIP, yoy) und Haushaltsdefizite 1991–2001 in Prozent



Quelle: Eigene Darstellung nach Daten von Krüger (2002a)

kam es auf Grund der rasch absinkenden Inflationsrate zu einem inversen *Olivera-Tanzi-Effekt*.³⁸⁾

Spricht man von mangelnder fiskalischer Disziplin in Argentinien während der neunziger Jahre, so sind es vor allen Dingen die Jahre 1993 bis 1998, die vielen Analysten auffallen.³⁹⁾ Bei einem durchschnittlichen realen Wirtschaftswachstum von ca. fünf Prozentpunkten (und dies trotz der Tequilakrise im Jahre 1995) lassen sich durchweg hohe Fiskaldefizite verzeichnen. Obgleich des guten wirtschaftlichen Wachstums lässt sich daher eine Zunahme der Schuldenquote von ca. zehn Prozent konstatieren, was weder einer verantwortungsvollen Haushaltspolitik im Boom noch den Regeln einer antizyklischen Fiskalpolitik entspricht. Wurden die Haushaltsziele des IWF in den ersten Jahren der Stabilisierung (1992 und 1993) nicht nur eingehalten, sondern sogar übertroffen,⁴⁰⁾ konnte man in den folgenden Boomjahren 1993 bis 1998 in über 50 Prozent der Fälle die Zielvorgaben nicht erreichen, obwohl dies mit Sicherheit immer noch ein solides Wachstum ermöglicht hätte.⁴¹⁾

38) Vgl. Baer et al. (2002), S. 66

39) Vgl. Mussa (2002), S. 10ff; vgl. Perry/Servén (2002), S. 34ff; vgl. Krüger (2002a), S.2f.

40) Vgl. Schmücker (1998), S. 45f.

41) Vgl. Mussa (2002), S. 14f.

Man kann also konstatieren, dass die massiven fiskalischen Probleme in Argentinien vor allem während des wirtschaftlichen Aufschwungs entstanden sind. Dies ist sowohl laut Perry und Servén als auch laut Krüger auf eine für Argentinien typische, politische Selbstzufriedenheit im Boom und auf die schwachen fiskalischen Institutionen zurückzuführen.⁴²⁾ Somit verfolgte auch die argentinische Volkswirtschaft eine für Lateinamerika fast schon typische prozyklische Haushaltspolitik.

42) Vgl. Perry/Servén (2002), S. 39; vgl. Krüger (2002a), S. 6.

43) Vgl. Díaz-Bonilla (2001), S. 93.

44) Die im folgenden Abschnitt benutzten Daten liegen Krüger (2002a) und eigenen Berechnungen zugrunde.

45) Tanzi, zitiert aus: Nolte/Kern (2001), S. 27.

Díaz-Bonilla und Schamis argumentieren in diesem Zusammenhang, dass Argentinien damals die Chance verpasst hatte, die guten wirtschaftlichen Bedingungen Anfang der neunziger Jahre zu nutzen, um sich besser gegen exogene Schocks abzusichern.⁴³⁾

Detaillierteren Aufschluss über die fiskalische Situation Argentiniens illustriert die konsolidierte Haushaltsbilanz.⁴⁴⁾ Betrachtet man die Ausgaben des argentinischen Staates genauer, kommt man zu der Erkenntnis, dass die Staatsquote von 23,6 Prozent im Jahre 1991 auf 29,8 Prozent im Jahre 2001 stark zugenommen hat. Dies verdeutlicht, dass die Staatsausgaben schneller gewachsen sind als das BIP. Ist zwar einerseits seit 1993 ein hoher, stetig zunehmender Anteil der Staatsausgaben den Zinsausgaben zuzuschreiben, sind andererseits auch die „reinen“ Primärausgaben von 20,6 Prozent auf 25,0 Prozent im gleichen Zeitraum angestiegen. Die Personalkosten bzw. die Lohnzahlungen stellen hier mit Abstand den größten Posten dar. An zweiter Stelle stehen die Ausgaben für das teilweise privatisierte Pensionssystem, gefolgt von den Zinszahlungen.

Auch bei den Einnahmen existieren erhebliche Probleme. Im Laufe der neunziger Jahre waren die Privatisierungseinnahmen sowie die Einnahmen aus der Sozialversicherung auf Grund der Rentenreform des Jahres 1995 stark rückläufig. Entscheidend ist aber, dass die Steuereinnahmen im hier untersuchten Zeitraum nicht signifikant gesteigert werden konnten. Die gesamten Einnahmen wiesen im Jahr 2001 im Verhältnis zum BIP keine Verbesserung gegenüber den Einnahmen des Jahres 1992 auf und stagnierten bei 23,5 Prozent. Tanzi bemerkt spöttisch: „Auf der Ausgabenseite will es [Argentinien] wie Europa sein, und auf der Seite der Steuern wie Haiti.“⁴⁵⁾

In der Tat scheint man Schwierigkeiten bei der Vereinnahmung von Steuern zu haben, da das Verhältnis von Steuern zum BIP nicht einmal 20 Prozent erreicht, wogegen mehrere europäische Industrienationen Quoten von um die 50 Prozent erzielen. Dies liegt zu einem großen Teil an der massiven Steuerhinterziehung. Alejandra Kern und Detlef Nolte beziehen sich in einem Artikel auf eine Studie der Stiftung FIEL, die besagt, dass die Steuerhinterziehung im Bereich der Einkommenssteuer bei 50 Prozent und der Mehrwertsteuer bei 30 Prozent liegt und zudem ca. 50 Prozent der Arbeitnehmer schwarz arbeiten.⁴⁶⁾ Im Bereich der Einkommenssteuer hat Argentinien mit lediglich vier Prozent des BIP ein großes Defizit vorzuweisen und daher müsste eine Lösung der fiskalischen Probleme auch hier ansetzen, so Tanzi.⁴⁷⁾

Die Erhebung der Einkommenssteuer ist vor allem deshalb so problematisch, weil ein Großteil der Bevölkerung in der Landwirtschaft und im informellen Sektor beschäftigt ist und hier regelmäßige und festgesetzte Lohnzahlungen die Ausnahme darstellen. Auf Grund der Schwankungen dieser Zahlungsströme, von welchen auch nicht zu erwarten ist, dass sie der Steuerbehörde gemeldet werden, ist die Erhebung einer Einkommenssteuer auf dieser schwer kalkulierbaren Basis kaum möglich.⁴⁸⁾ Weiterhin erscheint aber auch problematisch, dass viele Wohlhabende überhaupt keine Steuern zahlen.

Zusammenfassend kommt man zu dem Ergebnis, dass die prekäre Haushaltssituation Argentiniens Ende der neunziger Jahre bereits zwischen 1993 und 1998 entstanden war. Ab 1999 konfrontierten die sich verschlechternden zyklischen Bedingungen die argentinische Volkswirtschaft mit fast unlösbaren wirtschaftlichen Problemen. Notwendige Ausgabenkürzungen hatten zu Nachfrageausfällen geführt, die das Wachstum minderten und in sinkenden Steuereinnahmen resultierten. Laut Eichengreen sei die einzige Hoffnung gewesen, dass Kürzungen nicht die Nachfrage beschneiden und die Anleger und Investoren durch diese Sparmaßnahmen wieder Vertrauen gewinnen würden, was in Argentinien aber nicht der Fall war.⁴⁹⁾

Auf der Ausgabenseite basieren die Probleme vor allem auf den hohen Personalausgaben der öffentli-

46) Vgl. Nolte/Kern (2001), S. 27.

47) Vgl. Tanzi, zitiert aus: Nolte/Kern (2001), S. 27.

48) Vgl. Tanzi/Zee (2001), S. 1.

49) In Irland und Dänemark hat dies funktioniert. Beide Länder hatten aber, anstatt die Steuern zu erhöhen, erkannt, dass das Staatsbudget überstrapaziert war, und entsprechend die Ausgaben gekürzt. Zudem hatten beide Länder starke Regierungen und die Möglichkeit, ihre Währungen kontrolliert abzuwerten und somit die Exporterlöse zu steigern. Vgl. Eichengreen (2001), S. 16f.

chen Verwaltung und der exorbitanten Zinslast. Auf der Seite der Einnahmen liegen vor allem bei der Einkommenssteuer schwere Defizite vor. Diese Probleme haben ihre Wurzeln zu einem großen Teil im föderalen Finanzsystem Argentiniens. Hierauf geht das folgende Unterkapitel expliziter ein.

Verschuldung und Finanzpolitik in den Provinzen

Die Eigenheiten der Provinzverschuldung werden erst im Kontext des fiskalischen Föderalismus Argentiniens deutlich. Daher erläutern die folgenden Ausführungen zunächst einige Schlüsselfaktoren des argentinischen Finanzausgleiches, bevor im weiteren Verlauf auf die konkrete Verschuldung eingegangen wird.

Die Charakteristika des argentinischen Finanzausgleiches

Auf Grund des durchschrittenen Dezentralisierungsprozesses hat Argentinien heutzutage einen der am stärksten dezentralisierten öffentlichen Sektoren Lateinamerikas. Viele Autoren beurteilen das föderalistische System Argentiniens aber als ineffizient.⁵⁰⁾ „The country’s tax allocation and spending authorities and its system of intergovernmental transfers do not correspond to any economic criteria, and they provide all sorts of perverse incentives and obstacles for sound economy policies.“⁵¹⁾

Die Verfassung überlässt den subnationalen Regierungen (SNR) einen großen Verantwortungsbereich bezüglich ihrer Ausgaben. Die Zentralregierung hat lediglich exklusive Kompetenzen im Bereich der Verteidigung und den außenpolitischen Angelegenheiten. Bezüglich der wirtschaftlichen und sozialen Infrastruktur wird hingegen mit den Provinzen zusammengearbeitet, und der Erziehungsbereich sowie die Organisation der lokalen Munizipien obliegen diesen sogar ganz. Die Provinzen und die Munizipien sind für mehr als 50 Prozent der gesamten Ausgaben im öffentlichen Sektor verantwortlich.⁵²⁾

Auf der Einnahmenseite, vor allem bei den Steuern, haben die Gebietskörperschaften einen Großteil ihrer Rechte zur Steuererhebung, die ihr laut Verfassung eigentlich zustehen, an die nationale Regierung übertragen. Diese zieht die Steuern ein, kümmert sich um die Verwaltung, legt die Steuersätze fest und

50) Hierzu siehe z.B. Dillinger/ Webb (1999); Tommasi/ Saiegh/Sanguinetti (2001); World Bank (1996).

51) Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 147.

52) Vgl. ebd., S. 150.

nimmt später eine Umverteilung vor. So erwirtschaften die Provinzen im Durchschnitt nur ca. 40 Prozent ihrer Gesamtausgaben durch selbstverwaltete Steuern und Einnahmen. Einige kleinere, wirtschaftschwächere Provinzen erreichen weniger als 20 Prozent und andere gar nur fünf Prozent. Die fünf größten der insgesamt 24 Provinzen zeichnen hingegen für 87 Prozent der gesamten Einnahmen auf Provinzebene verantwortlich.⁵³⁾

Die übrigen durchschnittlichen 60 Prozent der Provinzausgaben werden über ein kompliziertes und komplexes System von Transfers der Zentralregierung an die Provinzen finanziert. Das mit Abstand wichtigste Element dieser Transfers ist das *revenue sharing*, in Argentinien auch unter dem Begriff *coparticipación* bekannt. Bestimmte, von der Zentralregierung vereinnahmte Steuern, vornehmlich aus der Mehrwertsteuer und der Einkommenssteuer bestehend, werden auf die Provinzen umverteilt. Im *Coparticipación*-Gesetz aus dem Jahr 1988 (Gesetz Nr. 23.548) wurde festgelegt, dass die SNR einen Anteil von 57 Prozent dieses Steueraufkommens erhalten, die Zentralregierung mit 42 Prozent verbleibt und ein Prozent für unvorhergesehene Krisen in den Provinzen in einen Fonds (*Aportes Tesoro Nacional*) eingezahlt wird.⁵⁴⁾ In diesem Gesetz wurde auch die Sekundärverteilung der Gelder unter den Provinzen festgelegt. In den Jahren 1992 und 1993 wurde das Gesetz Nr. 23.548 modifiziert und sogenannte Fiskalpakete wurden beschlossen. Hier konnte die Zentralregierung zwar einerseits eine 15-prozentige Reduzierung ihrer Transfers an die Provinzen für die Übernahme der steigenden Schulden des maroden Pensionssystems durchsetzen. Andererseits wurde den Provinzen aber auch ein monatlicher Mindestsatz für die Zukunft garantiert.

In den Jahren 1999 und 2000 wurden neue Abkommen über die Transfers an die Provinzen ausgehandelt. Unter der neuen ‚Alianza‘-Regierung wurde im Jahre 2000 der *Compromiso Federal* unterzeichnet, in welchem für die Provinzen neue, garantierte Fixbeträge bezüglich der *Coparticipación*-Transfers beschlossen wurden.⁵⁵⁾ Die Problematik des Versprechens, einen monatlichen Fixbetrag zu überweisen, lag vor allem darin, dass auf Grund der Rezession die Steuereinnahmen stagnierten und dies die Zentralre-

53) Vgl. Dillinger/Webb (1999), S. 6.

54) Vgl. Gonzales/Rosenblatt/Webb (2002), S. 7.

55) Vgl. ebd., S. 8.

gierung bezüglich ihrer Haushaltspolitik vor enorme Probleme stellte.

An den stets hohen Mindesttransfers, welche die Provinzen regelmäßig durchsetzen konnten, erkennt man die starke Rolle der Gouverneure in der argentinischen Politik. Die Kombination der hohen Ausgabenautonomie der Provinzen und des hohen Zentralisierungsgrades im Einnahmenbereich resultiert in einem ausgeprägten Ungleichgewicht beim vertikalen Finanzausgleich.

Eingeschränkte Verschuldungsmöglichkeiten der Provinzen seit 1991

In Argentinien ist es generell allen Ebenen der Regierung erlaubt, sich im In- und Ausland zu verschulden, was vor allen Dingen seit Beginn der achtziger Jahre ausgiebig genutzt wurde.⁵⁶⁾ In den achtziger Jahren waren die Provinzen für mehr als die Hälfte des Staatsdefizits verantwortlich, welches den Nährboden für die Hyperinflation darstellte. Die Provinzen verschuldeten sich seinerzeit massiv bei den provinzeigenen Banken, die wiederum diese Kredite bei der Zentralbank rediskontierten. In diesem Kontext verwundert es nicht, dass die öffentlichen Haushalte ihre exzessiven Ausgaben über die Inflationssteuer und die *Seigniorage* finanzieren mussten.

Durch den *Plan Cavallo* des Jahres 1991 und die Zentralbankcharta des Jahres 1992 wurden die öffentlichen Finanzen neu geordnet. In der Folge konnte die Zentralbank keine Kredite mehr rediskontieren und auch keine Garantien für ausstehende Kredite mehr übernehmen: „Other ways of getting easy financing for the Argentine provinces were closed after the new charter of the Central Bank restricted the possibility of using rediscounts to bail-out financial institutions.“⁵⁷⁾

Provinzverschuldung seit Etablierung des *Plan Cavallo* (1991)

Hatten sich die öffentlichen Finanzen der Provinzen gegenüber den achtziger Jahren zwar verbessert, konnte man diese in den neunziger Jahren dennoch nicht vollständig konsolidieren. Neben dem größten Erfolg des Konvertibilitätsplans, der Eindämmung der Inflation, gelang es zwar, sowohl die Haushaltsbilanz der Zentralregierung als auch die der Provin-

56) Vgl. Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 152.

57) Murphy/Artana (1994), S. 13.

zen zu verbessern. Allerdings waren vor allem die Haushalte der Gebietskörperschaften trotz deutlicher Verbesserung immer noch defizitär. Auf Grund der Haushaltsdefizite in den Provinzen wurden immer mehr Schulden akkumuliert. Die detaillierte Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben von 1991 bis 1999 illustriert die folgende Tabelle:

■ Tabelle 3: Provinzfinanzen (Einnahmen und Ausgaben; in Mrd. USD/ Pesos)

<i>in Mrd. Pesos/ USD</i>	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Provinzregierungen									
Gesamteinnahmen	14,9	21,8	25,5	27,4	26,7	29,1	32,6	33,1	32,1
Gesamtausgaben	16,3	22,4	27,3	29,6	29,9	30,2	32,7	34,8	34,9
Überschuss/ Defizit*	- 1,4	- 0,6	- 2,1	- 2,4	- 3,5	- 1,7	- 1,3	- 2,2	- 3,3
Überschuss/ Defizit (in Prozent der Einnahmen)	- 9,3	- 2,7	- 8,1	- 8,6	- 13	- 5,9	- 4,2	- 6,7	- 10,5
Zentralregierung									
Überschuss/ Defizit*	- 4,9	0,8	0,8	- 2,2	- 4,8	- 7,7	- 4,2	- 5,2	- 8,7

Quelle: Tommasi/ Saiegh/ Sanguinetti (2001), S. 155;

* ohne Privatisierungserlöse

Über den ganzen Zeitraum hinweg sind in den Provinzen Defizite zu verzeichnen. Bis 1994 waren die Defizite der Provinzen in absoluten Zahlen sogar höher als die der Zentralregierung. Im Jahre 1999 erreichte das konsolidierte Defizit aller Provinzen mehr als zehn Prozent der Gesamteinnahmen. Zu betonen ist aber auch, dass unter den Provinzen starke Unterschiede existieren und es mehrere Provinzen gibt, die jährlich ein Defizit von weit mehr als 15 Prozent der Einnahmen aufweisen.

Neue Verschuldungsressourcen der Provinzen

Obwohl seit Beginn der neunziger Jahre eine Schuldenfinanzierung über die Zentralbank nicht mehr möglich war, gelang es den Provinzen, ihre scheinbar härteren Budgetzwänge geschickt zu umgehen und aufs Neue Verschuldungsressourcen ausfindig zu machen bzw. bereits vorhandene möglichst gut auszunutzen. Hierbei wurden hauptsächlich drei Quellen

58) Der folgende Abschnitt ist zitiert nach Webb (2001), S. 50.

59) Vgl. Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 159f.

60) Vgl. ebd., S. 160.

genutzt.⁵⁸⁾ Erstens wurden die Gehälter an die öffentlichen Angestellten und Beamten nicht mehr gezahlt. Zweitens bezahlten die Provinzen ihre Angestellten mit (provinzeigenen) Schuldverschreibungen, als die Toleranzgrenze dieses Zahlungsaufschubs erreicht war. Besagte Schuldverschreibungen konnten bei den Provinzbanken gegen einen gewissen Diskontsatz liquidiert oder zur Begleichung der Steuerschuld verwendet werden. Drittens konnten die Provinzen trotz finanzieller Schwierigkeiten weiterhin bei den privaten Banken Kredite aufnehmen, indem sie ihre *Coparticipación*-Transfers als Garantie hinterlegten.

Eine weitere Verschuldungsoption bestand und besteht darin, dass die Provinzen sich häufig auf *bail-outs* der Zentralregierung verlassen konnten. Zwischen 1992 und 1994 erhielten sieben Provinzen, die sich in Schwierigkeiten befanden, finanzielle Hilfestellung von der Zentralregierung in Höhe von 800 Millionen US-Dollar.⁵⁹⁾ Auch die Verlegung des Pensionssystems von den Provinzen auf die Ebene der Zentralregierung kann als eine Form des *bail-outs* bezeichnet werden. Tommasi et al. führen an, dass die zusätzlichen Kosten für die Zentralregierung 1996 auf 500 Millionen US-Dollar geschätzt wurden und sich im Jahre 1998 bereits auf 1500 Millionen US-Dollar beliefen.⁶⁰⁾ Dadurch, dass die Zentralregierung sich immer wieder für die Verschuldung der Provinzen verbürgt bzw. diese übernimmt, wird eine verantwortungsvolle Haushaltspolitik in den Provinzen weder gefordert noch gefördert.

Ein Zwischenfazit bezüglich der Verschuldung der Provinzen zu ziehen, fällt auf Grund des komplizierten föderalistischen Systems nicht einfach. Trotz der Zentralbankcharta des Jahres 1992 fanden die subnationalen Regierungen erneut Wege, sich weiterhin hoch zu verschulden. Es wurden vermehrt Anleihen am Kapitalmarkt begeben, die Internationalen Finanzorganisationen stellten Gelder bereit und auch die Kreditaufnahme bei den Banken riss nicht ab. Staatliche *bail-outs* haben nicht dazu beigetragen, dass die Provinzen eine verantwortungsvollere Ausgabenpolitik betrieben als in den achtziger Jahren. Daher erscheint eine Verschuldungsbegrenzung für die nahe Zukunft dringend notwendig.

Polit-ökonomische Ursachen der Staatsverschuldung

Es wurde auch bereits deutlich, dass die Verschuldung eine ausgeprägte politische Komponente hat. Die polit-ökonomischen Ursachen der Staatsverschuldung in Argentinien stehen im engen Zusammenhang mit dem institutionellen Aufbau der argentinischen Regierung und beruhen besonders auf dem Verhältnis von Zentralstaat und Provinzen sowie deren politischer und wirtschaftlicher Prozesse.⁶¹⁾ Der bereits erwähnten *coparticipación* kommt in diesem Kontext erneut eine Schlüsselrolle zu. Opportunistisches Verhalten des Präsidenten und der Provinzgouverneure, welche die Ausgaben und damit die Verschuldung in die Höhe trieben, stellte – vor allem im Vorfeld der Wahlen – eine der Hauptursachen der zunehmenden Staatsverschuldung dar.

61) Vgl. Jones/Tommasi/Sanguinetti (1999), S. 71.

62) Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 173.

63) Vgl. Dillinger/Webb (1999), S. 16.

64) Vgl. Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 152.

Zur politischen Konstellation zwischen der Zentralregierung und den Provinzen

Das Verhältnis zwischen der argentinischen Zentralregierung und den Provinzen ist schon seit Anbeginn der Unabhängigkeit ein gespanntes. Die Beziehung zwischen der Nationalregierung und den Provinzen ist daher auch heute noch einer der Schlüsselfaktoren bezüglich der öffentlichen Finanzen. „The high deficits and provincial debts clearly indicate opportunistic behaviour on the part of provincial authorities.“⁶²⁾

Die Präsidenten ‚erkauften‘ sich immer wieder die Zustimmung einzelner Provinzgouverneure – auch aus der eigenen Partei –, um die Reformprozesse vorantreiben zu können. Hierbei erwiesen sich die kleineren Provinzen auf Grund ihrer Überrepräsentierung im argentinischen Kongress als besonders günstige Orte für politische Unterstützung.⁶³⁾ Die im vorherigen Unterkapitel erwähnten finanziellen Mittel des Fonds *Aportes Tesoro Nacional*, die eigentlich unvorhergesehenen Krisen der Provinzen zugeordnet sind, wurden oft dazu verwendet, einigen Provinzen gewisse Sonderzuwendungen zukommen zu lassen. Diese Gelder werden vom Innenminister der Regierung diskretionär nach Gutdünken vergeben.⁶⁴⁾ Auch die im *Coparticipacion*-Gesetz festgelegte Sekundärverteilung der Gelder aus dem *revenue sharing* ent-

spricht keinen ökonomisch sinnvollen Maßstäben und scheint daher eher politisch motiviert zu sein.

Mangelnde Steuererhebung in den Provinzen

Bezüglich der Steuererhebung lässt sich feststellen, dass die einzelnen Provinzen sich hierum mehr oder weniger konsequent bemühen. Im Durchschnitt werden 4,5 Prozent des lokalen BIP vereinnahmt, wobei hier jedoch erhebliche Differenzen vorliegen und einige Provinzen wie Corrientes, Formosa, Jujuy und La Rioja deutlich geringere Einnahmen erzielen.

Die geringen Steuereinnahmen lassen sich auf mehrere Faktoren zurückführen. Zum einen sehen sich die Provinzen auf Grund der regelmäßigen *bail-outs* durch die Zentralregierung nicht dazu veranlasst, eine effektivere lokale Finanzpolitik zu verfolgen. Andererseits werden des öfteren einigen Provinzen Steuervergünstigungen (*tax exemptions*) zugesprochen, die laut Nicolini et al. über mehrere Jahre hinweg nach politischen und nicht nach ökonomischen Gesichtspunkten vergeben wurden.⁶⁵⁾ Das prozyklische Verhalten der Provinzfinanzen kann daher als indirektes Resultat der Schwächen des Finanzausgleichs und des opportunistischen Verhaltens der Politiker verstanden werden: „Provinces do not have incentives to save in good times because they may fear that on doing so, they would obtain a smaller share of federal fiscal sources. This is consistent with the evidence on bailouts and with the level of discretion and lack of transparency that effect the design of federal transfers.“⁶⁶⁾

65) Vgl. Nicolini et al. (2002), S. 8.

66) Tommasi/Saiegh/Sanguinetti (2001), S. 174.

Der politische Konjunkturzyklus

Polit-ökonomische Ursachen der Staatsverschuldung werden besonders deutlich, wenn man den politischen Konjunkturzyklus und die Umstände der Wahlen in Argentinien näher beleuchtet. Um an der Macht zu bleiben, setzte die Regierung Menem Anfang der neunziger Jahre eine Verfassungsänderung durch, die u.a. eine Klausel der Wiederwahl des Präsidenten beinhaltete, die als eine Fortführung der erfolgreichen wirtschaftlichen Strukturreformen darzustellen versucht wurde, um die Unterstützung der Wählerschaft für sich zu gewinnen. Später wurde jedoch offen kritisiert, dass die schnelle Durchführung der Verfassungsänderung einzig und allein das Ziel

der Wiederwahl Menems verfolgte.⁶⁷⁾ Auch wurde bekannt, dass Menem vor allem von den Nutznießern des Privatisierungsprozesses (auch von Seiten der Opposition) Unterstützung zur Verfassungsänderung erhalten hatte.⁶⁸⁾ Betrachtet man die Haushaltsbilanz der Jahre 1994 und 1995, stellt man fest, dass jene in besagten politischen Schlüsseljahren entscheidend ins Minus drehte.⁶⁹⁾ Rainer Schweickert schreibt zur ersten Legislaturperiode Menems: „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.“⁷⁰⁾

Polit-ökonomisch ist die zweite Amtszeit Menems aber noch aufschlussreicher: „The main cause of the crisis was not the exchange rate but mishandled government finance, in particular government debt. The problem began during the presidency of president Carlos Menem. After enacting bold and generally beneficial reforms during his first term, Menem wasted most of his second term trying to gather support for an unconstitutional third term. [...] Argentina was fortunate to have Menem during his first term and a bit of his second term.“⁷¹⁾

Bei Menems Versuch, ein zweites Mal wiedergewählt zu werden, sah er sich in seinem Vorhaben allerdings sowohl gesetzlichen als auch politischen Schwierigkeiten gegenüber.⁷²⁾ Gesetzlich stand ihm die bereits einmal auf sein Drängen modifizierte Verfassung im Weg, die nur eine Wiederwahl erlaubte. Politisch fehlte ihm der Rückhalt in seiner eigenen Partei.

Durch seine Idee der erneuten Wiederwahl – mittels politischen Druck auf die Corte Suprema erhoffte Menem eine vorteilhafte Interpretation der Verfassung (die erste Wahlperiode sollte dann nicht zählen) oder einen Volksentscheid erzwingen zu können – blockierte er für andere Parteimitglieder die Karriereleiter. Dies schlug sich in einer mehrheitlichen, innerparteilichen Opposition zu ihm nieder.

Innerhalb der zweiten Regierungsperiode Menems war das Jahr 1997 entscheidend, da sich der damalige Präsident von nun an neben dem immer größer werdenden Widerstand innerhalb der eigenen Partei auch noch einer gestärkten Opposition in Form der Ali-

67) Vgl. Stuhldreher (1998), S. 138.

68) Vgl. Baer et al. (2002), S. 76.

69) In diesem Kontext ist jedoch auch der Effekt der Tequila-Krise zu berücksichtigen.

70) Schweickert (2002), S. 6.

71) Schuler (2002), S. 7.

72) Vgl. Corrales (2001), S. 4.

anza, bestehend aus UCR und FREPASO, gegenüber. Menem musste sich daher neue Mitstreiter für seine Unterstützung suchen. Es entbrannte ein innerparteilicher Streit im PJ zwischen dem amtierenden Präsidenten Carlos Menem und dem späteren Präsidentschaftskandidaten Eduardo Duhalde, der seinerzeit Gouverneur der Provinz Buenos Aires war. In der Folge wurde in den Jahren 1997 bis 1999 die Ausgabenpolitik zunehmend expansiver.

Menem verhielt sich nun wieder wie in seinen populistischen Tagen, indem er seinem Wirtschaftsministerium nicht mehr die volle Rückendeckung gab.⁷³⁾ Er ließ im Zuge des innerparteilichen Wahlkampfes sein eigenes Budget erhöhen. Das Präsidentenbüro konnte die unter seiner Kontrolle liegenden Ausgaben zwischen 1993 und 1999 mehr als verdoppeln, wodurch es zu einer zunehmenden Machtkonzentration und Einflussnahme Menems gegen Ende seiner zweiten Amtszeit kam.⁷⁴⁾

Auch Duhalde unternahm in seiner Provinz Buenos Aires eine enorme Ausgabensteigerung, vor allem bei den Personalausgaben:

■ Tabelle 4: Ausgaben der Provinz Buenos Aires und der restlichen Provinzen

In Mio. Pesos/ USD	Alle Provinzen Argentiniens			Provinz Buenos Aires			Alle Provinzen (außer Buenos Aires)		
	Ges. lfd. Aus- gaben	Per- sonal- aus- gaben	Perso- nalaus- gaben (Prozent)	Ges. lfd. Aus- gaben	Per- sonal- aus- gaben	Perso- nalaus- gaben (Prozent)	Ges. lfd. Aus- gaben	Per- sonal- aus- gaben	Perso- nalaus- gaben (Prozent)
1995	25197	15149	60,1	6716	3498	52,1	18481	11651	63,0
1996	25611	14752	57,6	7394	3611	48,8	18217	11142	61,2
1997	27562	15647	56,8	8134	3991	49,1	19428	11656	60,0
1998	29818	16836	56,5	9362	4794	51,2	20456	12042	58,9
1999	31727	18040	56,9	10075	5361	53,2	21652	12678	58,6
2000	32049	18481	57,7	9997	5637	56,4	22052	12843	58,2
Veränderung 1995 bis 99 in Prozent		22,0			61,2			10,2	

Quelle: Corrales (2001), S. 22

Die Personalausgaben stiegen in der Provinz Buenos Aires zwischen 1995 und 2000 um 61,2 Prozent, wo-

73) Vgl. ebd., S. 5.

74) Vgl. Corrales (2001), S. 7.

gegen sich die Ausgaben in den anderen Provinzen mit 10,2 Prozent vergleichsweise kaum veränderten. Auffällig ist auch die Zunahme zwischen 1997 und 1999. Innerhalb dieser zwei turbulenten, von innerparteilichen Konflikten geprägten Jahre erhöhten sich die Personalausgaben in Buenos Aires von 3,9 Milliarden Pesos auf knapp 5,4 Milliarden Pesos, was einer Zunahme von fast 35 Prozent entspricht. Bezüglich des Ausgabenverhaltens von Duhalde stellt Vasquez folgendes fest: „As leaders in Congress and in the Argentine provinces, members of newly installed President Duhalde’s party played a large role in the past decade’s dramatic growth of the government. Duhalde himself increased the deficit of the province Buenos Aires more than tenfold by the time he left the governor’s office in 1999.“⁷⁵⁾

Die Konsequenz der internen Parteikämpfe des PJ im Vorfeld der Wahlen des Jahres 1999 war somit eine ausufernde Staatsverschuldung.

Zusammenfassend lassen sich zahlreiche polit-ökonomische Ursachen der zunehmenden Staatsverschuldung feststellen. Diese fußen vorwiegend im schwachen politischen und institutionellen System. Hohe Personalausgaben, vor allem auf Provinzebene, geben Anlass zur Annahme einer stark klientelistisch geprägten Ausgabenpolitik. Gleiches trifft auf die ungerechte Steuerpolitik zu, die zum größten Teil im ökonomisch wenig sinnvollen Prinzip der *coparticipación* ihr Hauptproblem zu haben scheint. Der stark personalisierte interne Wahlkampf der Peronisten zwischen Carlos Menem und Eduardo Duhalde führte im Zuge des politischen Konjunkturzyklus zu einer massiven Ausgabensteigerung und einer weiteren Zunahme der Staatsverschuldung. Auch die de la Rúa-Regierung konnte die ihr ‚vererbten‘ Schulden auf Grund eines mangelnden politischen Grundkonsenses und verfehlter wirtschaftspolitischer Maßnahmen nicht mehr in den Griff bekommen.

■ Die Probleme der Umschuldung

Ende 2001 wurde der staatliche Auslandsschuldendienst teilweise eingestellt.⁷⁶⁾ Dies hat für die argentinische Volkswirtschaft kurzfristig gesehen den Vorteil, dass nicht mehr der Großteil der Exporterlöse zur Begleichung des Auslandsschuldendienstes ver-

75) Vasquez (2002), S. 1.

76) Inländische, multilaterale und bilaterale Kreditgeber sowie Banken werden bis auf weiteres bedient. Halter von Staatspapieren, die nach ausländischem Recht begeben sind, erhalten keine Zahlungen.

wendet werden muss und der Staatshaushalt vorübergehend nicht durch die hohen Zinszahlungen belastet wird. Die negativen Folgen eines Ausfalls von Zins- und Tilgungszahlungen sind aber mittelfristig entscheidender. Die aus dieser Situation resultierenden Gegenmaßnahmen stellen die zentralen Machtfaktoren in den Umschuldungsverhandlungen dar.⁷⁷⁾

77) Vgl. Taenzler (1990), S. 83.

78) Vgl. Rose (2002), S. 2f.

79) Vgl. Dooley (1999), S. 3f.

Nach einer Zahlungseinstellung sind Staaten der Gefahr ausgesetzt, dass Vermögenswerte im Ausland beschlagnahmt werden. Weiterhin kann der Ausschluss von den internationalen Kapitalmärkten einen Stopp der – für die Entwicklungsländer so wichtigen – Kapitalzuflüsse nach sich ziehen. Auch besteht die Gefahr, dass es zu einem Verlust von kurzfristigen Handelskredit- und Interbanklinien kommt und hierdurch der internationale Handel erheblich gestört wird.⁷⁸⁾ Unter diesen Aspekten können auf Grund der Zahlungsseinstellung des Schuldnerstaates kostspielige Wirkungsketten entstehen. Dooley stellt fest, dass es auf Grund mangelnden Konsenses unter Schuldnern und Gläubigern, zügige Verhandlungen zu führen, zu weiteren Produktions- und Wachstumsinbußen kommt.⁷⁹⁾

Die resultierenden Probleme aus der Zahlungseinstellung legen nahe, dass die Umschuldungsverhandlungen möglichst schnell abgewickelt werden sollten. Diese Verhandlungen, die an den Kapitalmärkten stattfinden, sind aber nicht ohne Problematik. Dem IWF kommt bei den Verhandlungen eine Schlüsselrolle zu und auch die Interdependenz zwischen den verschiedenen Gläubigergruppen spielt eine wichtige Rolle.

Umschuldungen am Kapitalmarkt

Gut zwei Drittel der öffentlichen Schuld Argentiniens notieren am Kapitalmarkt. Staatsanleihen, die nach ausländischem (nicht argentinischem) Recht begeben wurden, werden zur Zeit nicht bedient, befinden sich also im *Default* und müssen an den internationalen Kapitalmärkten verhandelt werden. Der Kurs einer dreißigjährigen argentinischen Staatsanleihe ist Ende des Jahres 2002 auf rund 20 Prozent des Nennwertes gesunken.

Problematisch für die Umschuldungen ist, dass eine große Anzahl anonymer Schuldner vorliegt, wodurch das kollektive Handlungsproblem enorm er-

schwert wird. Dies gilt im Besonderen, da der Großteil der argentinischen Bonds nach US-amerikanischem Recht begeben wurde und diese Bondkontrakte keine sogenannte *collective action clause* (gemeinsame Handlungsklausel) enthalten. Daher wird seit längerer Zeit von der internationalen Staatengemeinschaft und US-amerikanischen *Think-Tanks* die Einführung dieser Klausel diskutiert, da hierdurch die Schuldenverhandlungen erheblich beschleunigt werden könnten.⁸⁰⁾ Sollten im Zuge der Umschuldungsverhandlungen bestehende argentinische Staatspapiere gegen neue getauscht werden, könnte man gegebenenfalls versuchen, letzteren eine *collective action clause* hinzuzufügen, um diese Probleme in Zukunft zu vermeiden.

Eine weitere grundlegende Frage besteht darin, wie sich die vielen kleinen Privatanleger verhalten sollen, um nicht gegenüber den prioritären Verhandlungspartnern IWF, Weltbank, den Regionalbanken Argentiniens und den großen institutionellen Anlegern bei den Umschuldungsverhandlungen benachteiligt zu werden. Auf Grund der Vielfalt der argentinischen Staatsanleihen,⁸¹⁾ sowie der unüberschaubaren Anzahl der Privatanleger und der Abwesenheit bereits erwähnter *collective action clause* wurde Ende 2001 in New York das *Argentina Bondholder Committee* (ABC) gegründet. Dieser Ausschuss von Investoren argentinischer Staatsanleihen beabsichtigt, sich in Vertretung für die Privatanleger an den argentinischen Staat zu wenden. In Deutschland gründete die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) im März 2002 die ‚Arbeitsgemeinschaft Argentinien-Anleihen‘ (DSW-AAA), um sich gemeinsam mit dem ABC in den Vereinigten Staaten für eine akzeptable Umschuldung einzusetzen.⁸²⁾ Die Interessengemeinschaft Argentinien (Iga) bemüht sich, in New York einen vollstreckbaren Titel zu erwirken und die fälligen Zinsen einzuklagen.⁸³⁾

In der Regel sind erfolgreich erstrittene Titel für private Kleinanleger schwierig durchsetzbar, wogegen Gerichts- und eigene Anwaltskosten sofort fällig werden. Dennoch versprechen sich die Anlegergruppen über politische Kanäle und juristische Wege Druck auf die argentinische Regierung auszuüben, um so den Dialog bezüglich der Umschuldungsverhandlungen voranzutreiben.

- 80) Mittels der *collective action clause* sollen die Gläubiger durch eine mehrheitliche Wahl (65 bis 80 Prozent aller Bondbesitzer) ermächtigt werden, Übereinkünfte mit den Schuldnerstaaten zu treffen, die in der Folge für alle Anleihen bindend sein sollen.
- 81) Roubini führt an, dass insgesamt 64 argentinische Staatsanleihen mit verschiedenen Laufzeiten, Gesetzeslagen und Konditionen kursieren. Vgl. Roubini (2001), S. 17.
- 82) Vgl. DSW (2002), S. 1.
- 83) Informationen zur Iga finden sich unter: <http://www.ig-argentinien.org>

- 84) Vgl. The Economist Intelligence Unit (2002b), S. 1.
- 85) Pakistan, Ukraine, Ecuador und Russland, wobei die beiden letzteren auch ihren formellen *Default* erklärt hatten.
- 86) Vgl. Roubini (2001), S. 18.
- 87) Vgl. Finanztest (10/2002), S. 1.
- 88) Man tauschte 29,5 Milliarden US-Dollar in- und ausländische Bonds. Die durchschnittliche Fälligkeit der Staatspapiere verlängerte sich um 2,78 Jahre, der Ertrag der neuen Papiere belief sich nun auf fast 15 Prozent. Der staatliche Schuldendienst bis zum Jahre 2005 wurde um 16,5 Mrd. USD reduziert. Die konsolidierte Staatsschuld erhöhte sich auf Grund dieser Schuldenoperation aber um 2,25 Mrd. US-Dollar. Vgl. World Bank (2001), S. 133.
- 89) Jedes Mitgliedsland besitzt eine Quote, die in Sonderziehungsrechten ausgedrückt wird und gewissermaßen dem Anteil des Landes am IWF entspricht. Bei der Festlegung der Quoten werden vor allem das BIP, die Währungsreserven und die außenwirtschaftlichen Transaktionen des jeweiligen Landes herangezogen.

Das besagte New Yorker Bondhalter-Komitee beabsichtige wahrscheinlich nicht, direkt zu prozessieren. Man kalkuliere wie viele andere Anleger, dass man durch Verhandlungen, die nach den bisherigen Erfahrungen mindestens zwei Jahre dauerten, am wenigsten Verluste erleiden werde.⁸⁴⁾ Hierbei wird in der Regel ein Umtauschangebot in neue Staatsanleihen gemacht, an welchem die Anleger freiwillig partizipieren können.

Bei den letzten vier Umstrukturierungen von Staatsanleihen⁸⁵⁾ kam es hierbei zu einer durchschnittlichen Partizipationsquote von über 97 Prozent.⁸⁶⁾ Die DSW-AAA strebt laut Berichten eine Umschuldung nach dem Vorbild der Ukraine-Anleihen an. Hierbei wurde die Laufzeit um sieben Jahre verlängert, der Nennwert beibehalten und der Zinssatz von 16 Prozent auf zehn Prozent gesenkt.⁸⁷⁾ Eine Restrukturierung der staatlichen Anleihen, die lediglich zu einer Prolongation der Laufzeit führt, den Nennwert beibehält und die Zinsstruktur steigend gestaltet und damit die unmittelbare Zinsbelastung zuerst einmal senkt, scheint wenig vielversprechend, was die Folgen des Schuldenswaps im Juni 2001 (*megacanje*) deutlich illustrieren.⁸⁸⁾ In diesem Kontext erscheint eine Kombination aus Laufzeitverlängerung und einer Erlasskomponente (Zinsen und/oder Nennwert) sinnvoller.

■ Die Rolle des IWF für die Umschuldung

Erfolgreiche Umschuldungen werden vermehrt an ein Beistandsabkommen mit dem IWF gekoppelt. Um die aktuellen Probleme bei den Verhandlungen mit dem IWF besser verstehen zu können, muss zuvor kurz auf dessen Verhalten in der Vergangenheit eingegangen werden.

Vor dem plötzlichen Zahlungsstopp des Währungsfonds im Dezember 2001 konnte sich Argentinien in finanziellen Krisensituationen immer auf Kreditzusagen der internationalen Finanzierungsinstitution als *Lender of Last Resort* verlassen. Inzwischen schuldet Argentinien dem IWF ca. 15 Milliarden US-Dollar, was mehr als das Fünffache der normalen „Quote“⁸⁹⁾ ist und somit weit über dem üblichen Kreditlimit liegt. Für das kurzfristige Krisenmanagement mag das Verhalten des IWF durchaus

hilfreich gewesen sein. Andererseits hat dies die argentinische Regierung aber auch an rechtzeitigen wirtschaftspolitischen Kurskorrekturen gehindert.⁹⁰⁾

Da immer wieder Gelder zur Überbrückung bereitgestellt wurden, wurde Argentinien einerseits von den multilateralen Institutionen regelrecht ‚erzogen‘, sich immer weiter zu verschulden. Zum anderen verließen sich die privaten Anleger auf die regelmäßigen *bail-outs* durch den IWF und stellten daher immer mehr Gelder zur Verfügung. Diese Verschuldungsproblematik, die aus letztbeschriebenem Verhalten entsteht, wird mit dem Begriff *Moral Hazard* versehen. Die Meinungen darüber, wie sich der IWF in Zukunft verhalten sollte, gehen stark auseinander. Einige Wirtschaftsexperten argumentieren, dass nur durch erneute Hilfe des IWF die argentinische Wirtschaft und die Schulden situation wieder tragbar werden kann. Strittig sind aber vor allen Dingen die Auflagen, die der IWF an Argentinien stellt. Daher argumentiert die andere Seite, der IWF würde Argentinien eher schaden als helfen und er solle keine Gelder mehr zur Verfügung stellen, sondern sich mehr auf seine beratende Rolle zurückziehen.⁹¹⁾

Anne Krüger vom IWF verdeutlicht aber auch, dass der Währungsfonds bei den aktuellen Schuldenregelungen zu oft vor der Entscheidung stehe, entweder einen möglicherweise ‚ansteckenden‘ *Default* mitzuverantworten oder aber den privaten Sektor durch einen *bail-out* zu schützen und damit das *Moral Hazard*-Problem zu verschärfen.⁹²⁾ Die multilateralen Kreditgeber sehen in der zuvor erwähnten *collective action clause* und einer möglichen Beteiligung des privaten Sektors durch ein sogenanntes *bail-in* eine mögliche Lösung zur Überwindung der Probleme des *Moral Hazard*.

Die Einführung der gemeinsamen Handlungsklausel stellte daher einen Eckpunkt des vom IWF vorgeschlagenen Mechanismus zur schnelleren und effektiveren Restrukturierung von Staatsschulden (*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) dar. Diese Idee eines internationalen Insolvenzverfahrens konnte auf der Frühjahrstagung 2003 von Weltbank und IWF jedoch keine Mehrheit finden. Ein entscheidender Faktor hierbei waren die Einwände und der Einfluss der mächtigen Privatinvestorenverbände.

90) Vgl. Sangmeister (2002), S. 96.

91) Diese umfassende Diskussion soll in der vorliegenden Arbeit nicht weiter thematisiert werden. Zu den verschiedenen Meinungen und Standpunkten vgl. Mussa (2002); vgl. Schuler (2002); vgl. Krüger (2002b); vgl. Hanke/Schuler (2002a); vgl. Feldstein (2002b); vgl. Stiglitz (2002).

92) Vgl. Krüger zitiert in: The Banker (10/2002), S. 26.

Gegen Ende August 2003 drohte der argentinische Staat auch noch gegenüber dem IWF in den *Default* abzurutschen. Dem neuen argentinischen Präsidenten Kirchner gelang es jedoch, dem Währungsfonds eine neues Abkommen abzurufen, welches vergleichsweise „softe“ Konditionen an den argentinischen Staat stellt. Besagte Bedingungen sind vor allem an die makroökonomischen Rahmenbedingungen (Wachstum, Inflation und Haushaltsüberschuss). Kirchner konnte seine Position mit Unterstützung der Bush-Administration aus Washington, welche einen neuen Krisenherd in Lateinamerika verhindern wollte, weitgehend gegen die des IWF durchsetzen. Die bis 2006 fälligen Zinszahlungen wurde auf den Zeitraum ab 2007 verschoben. Argentinien verpflichtete sich im Gegenzug zu einem Haushaltsüberschuss von mindestens drei Prozent für das Jahr 2003. Für die Jahre 2004 bis 2006 wurde diese Zielgröße offen gelassen. Das Wachstum soll für das Jahr 2003 fünf bis sechs Prozent und für die Jahre 2004 bis 2006 im Durchschnitt vier Prozent betragen. Die Inflation soll sich in einem Korridor von vier bis sieben Prozent p.a. bewegen.⁹³⁾

93) Weitere Informationen zu den Konditionen des IWF-Abkommens finden sich im Politischen Kurzbericht Argentinien des KAS-Büros in Buenos Aires von Hans-Hartwig Blomeier vom September 2003.

Festzuhalten bleibt, dass Argentinien zwar ein Abkommen mit dem IWF schließen konnte, dies aber keinen Zufluss frischer Gelder bedeutet und auch nicht das Problem des *Defaults* gegenüber den privaten Gläubigern löst. Zudem sind die fälligen Zahlungen nur bis zum Jahr 2007 verschoben, und selbst bei einer überdurchschnittlichen Performance der argentinischen Wirtschaft wird bis dato nicht deutlich, wie die benötigten Gelder aufgebracht werden sollen.

■ Schlussbetrachtung

Nach der erfolgreichen makroökonomischen Stabilisierung im Jahr 1991 konnte die argentinische Wirtschaft zunächst eine sehr gute Performance entwickeln und hohe Wachstumsraten verzeichnen. Argentinien galt somit bis Ende der neunziger Jahre als das Vorzeigebispiel neoliberaler Strukturreformen.

Der eigentliche Beginn der Schuldenkrise lässt sich jedoch bereits Mitte der neunziger Jahre ausmachen. Schon zu diesem Zeitpunkt war die argentinische Verschuldung nicht mehr *sustainable*. Auf Grund der hohen Wachstumsraten in den Jahren 1996 bis 98 zweifelte jedoch kaum jemand an der Tragbarkeit der

Staatsverschuldung. Als Ende des Jahres 1998 die Rezession einsetzte, geriet der argentinische Staatshaushalt vor allem auf Grund der inzwischen immens hohen Zinsbelastung immer weiter in die Schieflage. Dies lag besonders darin begründet, dass man es zuvor – in der Phase des Aufschwungs – verpasst hatte, durch eine angemessene, antizyklische Fiskalpolitik Vorsorge für einen kommenden Abschwung zu treffen.

Die Verschuldungsproblematik der Provinzen – und auch die der Zentralregierung – haben ihre Wurzeln zu einem großen Teil in dem föderalen System Argentiniens. Die Verschuldungsdynamik Argentiniens weist eine ausgeprägte politische Komponente auf, da die Zentralregierung häufig von den traditionell starken Provinzen abhängig ist, um politische Reformen voranzutreiben. Dies führte zu Ineffizienzen im Bereich der Steuererhebung und der Ausgabenkontrolle sowie einem klientelistischen Politikstil, was an den hohen Personalausgaben, vor allem im Vorfeld der Wahlen, offenkundig wurde. Bedenklich sind vor allem die regelmäßigen staatlichen *bail-outs* der Zentralregierung. Auf diese Art und Weise kann mittelfristig kaum eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik auf Provinzebene etabliert werden.

Die Umschuldung am Kapitalmarkt gestaltet sich besonders auf Grund der Vielzahl an Gläubigern extrem problematisch. Ein baldiges Abkommen und eine Wiederaufnahme der Schuldenzahlungen ist jedoch möglichst bald zu erreichen, um handelspolitische Störungen zu vermeiden und mittelfristig wieder ein freundlicheres Investitionsklima zu schaffen. Das vom IWF angedachte (und zunächst gescheiterte) internationale Insolvenzrecht für Staaten gilt es weiterhin zu überarbeiten, um in Zukunft einen Mechanismus zu schaffen, der eine schnellere Koordinierung der verschiedenen Gläubigergruppen garantiert.

Die wohl wichtigste Schlussfolgerung der Arbeit ist jedoch, dass nur verfassungsmäßige Verschuldungsgrenzen, eine Stabilität bezüglich der (argentinischen) Haushaltspolitik zu gewährleisten scheinen. Dies sollten sich jedoch nicht nur die hochverschuldeten Entwicklungs- und Transformationsländer, sondern auch die Kapitalgeber aus den Industrienationen vor Augen halten. Die Währungs-, Finanz- und Schuldenkrisen seit Mitte der neunziger Jahre belegen, dass eine nachhaltigere Entwicklung in Zu-

kunft eher in Form von Direktinvestitionen als durch Portfolioinvestitionen erreicht werden kann.

■ Literatur

- Baer, Werner/ Elosegui, Pedro/ Gallo, Andrés (2002): „The Achievements And Failures of Argentina’s Neo-liberal Economic Policies“, in: *Oxford Development Studies*, Volume 30, No. 1, 2002, Oxford, S. 63–85.
- Birle, Peter (1991): „Vom ‚Plan Bunge & Born‘ zum ‚Plan Cavallo‘“, in: *Lateinamerika: Analysen – Daten – Dokumentationen*, Beiheft Nr. 9, Juli 1991, hrsg. v. Institut für Iberoamerika-Kunde, Hamburg.
- Cavallo, Domingo (1997): „Lessons from Argentina’s privatization experience“, in: *Journal of International Affairs*, Nr. 50, New York, S. 459–474.
- Corrales, Javier (2001): *The Political Causes of Argentina’s recession*, Woodrow Wilson International Center for Scholars, Juni 2001, Washington, D.C.
- Díaz-Bonilla, Eugenio/Schamis, Hector E. (2001): „From Redistribution to Stability: The Evolution of Exchange Rate Policies in Argentina, 1950–98“, in: *The Currency Game Exchange Rate Politics in Latin America*, hrsg. v. Stein, Ernesto H./Frieden, Jeffrey, Inter-American Development Bank, USA, Kapitel 3, S. 63–118.
- Dillinger, William/Webb Steven B. (1999): *Fiscal Management in Federal Democracies: Argentina and Brazil*, Arbeitspapier der Weltbank, USA.
- Dooley, Michael P. (1999): *International Financial Architecture and Strategic Default: Can Financial Crises be Less Painful?*, Arbeitspapier für die Carnegie Rochester Konferenz: Financial Crises and the Role of the IMF, 19-20. November 1999, Washington, D.C.
- DSW (2002a): *DSW setzt sich für die Umschuldung von Argentinien-Anleihen ein*. URL: <http://www.dsw-info.de> [Zugriff am 15.11.2002].
- Eberlei, Walter (2000): „Erfahrungen mit Lösungsstrategien zur Überwindung von Schuldenkrisen Lateinamerikas und Sub-Sahara Afrikas“, in: *Lösungsstrategien zur Überwindung der Internationalen Schuldenkrise, Volkswirtschaftliche Schriften*, Heft 509, hrsg. v. Dabrowski, Martin/ Eschenburg, Rolf/ Gabriel, Karl, Berlin, S. 35–43.
- Eichengreen, Barry (2001): *Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina or Turkey?*, Arbeitspapier der Weltbank, Oktober 2001, Washington, D.C.
- Feldstein, Martin (2002a): „Argentina’s Fall, Lessons from the latest financial crisis“, in: *Foreign Affairs*, Vol. 81, Nr. 2, März/ April 2002, USA.
- Feldstein, Martin (2002b): *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Preven-*

- tion and Management*, NBER Working Paper 8837, März 2002, Cambridge.
- Finanztest, o.V., (2002): „Argentinien-Anleihen, Anleger organisieren sich“, Finanztest 10/2002, in: *Stiftung Warentest Online* vom 30.10.2002, o.S.
- Foders, Frederico (2001): *Die ökonomische und wirtschaftspolitische Entwicklung Lateinamerikas nach dem Zweiten Weltkrieg*, Kieler Arbeitspapiere Nr. 1066, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Foders, Frederico (2002): „Sanierer von außen“, Kommentar in: *Financial Times Deutschland* vom 18.09.2002, Frankfurt, London.
- Gonzales, Christian Y./Rosenblatt, David/Webb, Steven B. (2002): *Stabilizing Intergovernmental Transfers in Latin America: A Complement to National/Subnational Fiscal Rules?*, World Bank Policy Research Paper, June 2002, Washington, D.C.
- Krüger, Anne (2002a): *Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina*, International Monetary Fund/National Bureau of Economic Research (NBER), 17. Juli 2002, Cambridge.
- Krüger, Anne (2002b): „Should Countries like Argentina be able to declare themselves Bankrupt?“, Kommentar von Anne Krüger, in: *El País* vom 18.01.2002, Washington, D.C., Madrid.
- Hanke, Steve H./Schuler, Kurt (2002a): *Argentina's Current Political-Economic Crisis*, Arbeitspapier des Cato-Institutes vom 05.03.2002, Washington, D.C.
- Institute of International Finance (2002): *Economic Report Argentina, confidential report*, 16.02.2002, Washington, D.C.
- Inter-American Development Bank, o. V. (1997): „Fiscal Stability with Democracy and Decentralization“, Kapitel 3, in: *Latin America after a decade of Reforms*, Washington, D.C., S. 98–184.
- IWF (2002): *Government Finance Statistic Yearbook 2001*, Washington, D.C., USA.
- Jones, Mark/Sanguinetti, Pablo/Tommasi, Mariano (1999): „Política, Instituciones y Comportamiento fiscal de las Provincias Argentinas“, in: *Economía de las Finanzas Publicas en America Latina*, hrsg. v. CARDENAS, Mauricio/ MONTENEGRO, Santiago, Kolumbien, S. 71–96.
- Lewerenz, Jürgen (1988): „Überschuldung in Lateinamerika: Rückblick – Gegenwart und Perspektiven“, in: *Armut im Süden durch Wohlstand im Norden? Nachträge und Schlaglichter zur Dependenztheorie*, hrsg. v. ALT, Gerhard/ WROBEL-LEIPOLD, Andreas, Hanns-Seidl-Stiftung, Vilsbiburg, S. 179–191.

- Mastroberardino, Mónica Graciela (1994): *Kapitalflucht: Die Erfahrungen Argentinien 1976-92*, Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln.
- Miller, Jessica (2001): „Solving the Latin American Sovereign Debt Crisis“, in: *Journal of International Economic Law*, Volume 22, No. 3, hrsg. v. der University of Pennsylvania, Pennsylvania, USA, S. 677–708.
- Mishkin, Federic/Savastano, Miguel A. (2000): *Monetary Policy Strategies for Latin America*, NBER Working Paper No. W7617, März 2000, Cambridge.
- Murphy; Ricardo López/Artana, Daniel (1994): *Fiscal Decentralization for Latin America*, Working Paper discussed in the annual meeting of the Latin American Econometric Society, Caracas, Oktober 1994, hrsg. v. Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), Buenos Aires.
- Mussa, Michael (2002): *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, USA.
- Nicolini, Juan Pablo/Posadas, Josefina/Sanguinetti, Juan/Tommasi; Mariano (2002): *Decentralization, Fiscal Discipline in Sub-National Governments and the Bailout Problem: The Case of Argentina*, Inter-American Development Bank, Washington.
- Nolte, Detlef/Kern, Alejandra (2001): „Argentinien nach dem ersten Jahr Fernando de la Rúa: zwischen der Melancholie des Tango und dem Prinzip Hoffnung“, in: *Brennpunkt Lateinamerika*, Nr. 3, 15.02.2001, Institut für Iberoamerika-Kunde, Hamburg, S. 25–40.
- Perry, Guillermo/Servén, Luis (2002): *The Anatomy of a Multiple Crises: Why was Argentina special and what can we learn from it?*, Chief Economist Office, Latin American Countries, The World Bank, Fassung vom 10. Mai 2002, USA.
- Priess, Frank (04/2002): *Gefahr für Argentinien Demokratie?*, Politischer Kurzbericht der Konrad Adenauer Stiftung, Buenos Aires.
- Rose, Andrew K. (2002): *One Reason Countries pay their Debts: Renegotiation and International Trade*, NBER Working Paper 8853, Cambridge 2002.
- Roubini, Nouriel (2001): *Why should the foreign creditors of Argentina take a greater hit/haircut than the domestic ones: On the economic logic, efficiency, fairness and legality of „discriminating“ between domestic and foreign debt in sovereign debt restructuring*, Stern School of Business, New York University, New York, USA.
- Sangmeister, Hartmut (2002): „Die Auslandsverschuldung Lateinamerikas. Die Abhängigkeit lateinamerikanischer Volkswirtschaften birgt Risiken“, in *Brennpunkt Lateinamerika, Politik – Wirtschaft – Gesellschaft*, Ausgabe

- Nr. 9 vom 13.05.2002, hrsg. v. Institut für Iberoamerika-Kunde, Hamburg.
- Schmücker, Julia (1998): „Erfolgreiche Stabilisierung nach einer großen offenen Inflation, Der Plan Cavallo in Argentinien“, in: *Wirtschaftspolitische Forschungsarbeiten der Universität zu Köln*, hrsg. v. Feldsieper, Manfred, Marburg.
- Schweickert, Rainer (2002): *Die Entwicklungschancen Lateinamerikas: Ein Blick über die Argentinien-Krise hinaus*, Kieler Arbeitspapiere Nr. 1113, hrsg. v. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Schuler, Kurt (2002): „Fixing Argentina, Executive Summary“, in: *Policy Analysis* vom 16.07.2002, No. 445, hrsg. v. Cato Institute, Washington, D.C.
- Stiglitz, Joseph (2002): „Las Lecciones de Argentina“, in: *El País* am 10.01.2002, Madrid, o.S.
- Stuhldreher, Amalia (1998): *Demokratie und Außenpolitik in Argentinien während der ersten Amtszeit des Präsidenten Carlos Menem (Juli 1989 – Juli 1995)*, Göttingen.
- Taenzler, Jörg (1990): *Wirkungsmechanismen internationaler Umschuldungsverhandlungen dargestellt am Beispiel der Beziehungen zwischen internationalen Geschäftsbanken und lateinamerikanischen Umschuldungsländern 1982–1986*, Verlag Joseph Eul, Bergisch Gladbach, Köln.
- Tanzi, Vito/Zee, Howell (2001): *Tax Policy for Developing Countries*, International Monetary Fund, März 2001.
- The Banker (10/2002): „What to do with emerging markets bankrupts“, in: *The Banker, Global Financial Intelligence*, Oktober 2002, S. 26–28.
- The Economist Intelligence Unit (2002): *Argentina's default: Foreign creditors join the pyre, Foreign claimants are not surprised about biggest default in history*, 05.02.2002, London, England.
- Tommasi, Mariano/Saiegh, Sebastián/Sanguinetti, Pablo (2001): *Fiscal Federalism in Argentina: Policies, Politics and Institutional Reform*, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.
- Vasquez, Ian (2002): *An IMF Plan for Argentina: Debt Reduction, Not a Bailout*, Arbeitspapier des Cato Instituts, 23.01.2002, Washington, D.C.
- World Bank (1996): *Argentina. Finanzas provinciales: temas sobre federalismo fiscal*, Regional Office for Latin America and the Caribbean, Washington, D.C.
- World Bank (2001): *Global Development Finance, Financing the Poorest Countries, Analysis and Summary Tables*, Washington, D.C.