

Donges, Juergen B.

**Working Paper — Digitized Version**

## Kann die argentinische Wirtschaft gesunden? Vorschläge zur Überwindung einer Krise

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 110

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Donges, Juergen B. (1985) : Kann die argentinische Wirtschaft gesunden? Vorschläge zur Überwindung einer Krise, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 110, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48036>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Kann die argentinische Wirtschaft gesunden?

Vorschläge zur Überwindung einer Krise

von Juergen B. Donges

Ao 2841 / 85  
Wirtschaft  
Kiel

## Vorwort

Die Friedrich-Naumann-Stiftung hat im Jahre 1984 das Institut für Weltwirtschaft gebeten, die Ursachen und Auswirkungen der wirtschaftlichen und finanziellen Krise Argentiniens zu untersuchen und Lösungsmöglichkeiten aufzuzeigen. Dieses Forschungsprojekt wurde in Gemeinschaftsarbeit von Juergen B. Donges (Leitung), Bernhard Fischer, Ulrich Hiemenz und Peter Trapp durchgeführt.

Die wichtigsten Erkenntnisse und Schlußfolgerungen hat Juergen B. Donges im August 1984 in einem Bericht unter dem Titel "¿Se puede sanear la economía argentina? Propuestas para superar una crisis" niedergelegt und dem argentinischen Staatspräsidenten mündlich vorgetragen. Ihm kam es darauf an, vor den Gefahren eines aus dem Ruder gelaufenen Haushaltsdefizits und einer galoppierenden Inflation zu warnen und für ein Programm zu plädieren, das es der Regierung ermöglichen sollte, die Wirtschaft grundlegend zu sanieren, die internationale Kreditwürdigkeit zurückzugewinnen und bessere langfristige Wachstumsbedingungen zu schaffen.

Seither hat sich die Inflation in Argentinien weiter beschleunigt und die wirtschaftliche Krise so zugespitzt, daß sich die Regierung veranlaßt sah, am 14. Juni 1985 eine Schocktherapie mit einem Währungsschnitt zu verkünden. Dabei ist in der argentinischen und deutschen Öffentlichkeit der Eindruck entstanden, diese Maßnahmen stünden voll im Einklang mit den Vorstellungen der Beratergruppe aus dem Institut für Weltwirtschaft. Tatsächlich verfolgt die argentinische Regierung jedoch einen Kurs, der in wesentlichen Punkten den Kieler Analysen nicht Rechnung trägt. Um der deutschen Öffentlichkeit dies deutlich zu machen und Mißverständnissen und Fehldeutungen vorzubeugen, wird hiermit der schriftliche Bericht, der von der Friedrich-Naumann-Stiftung im August 1984 der argentinischen Regierung und Zentralbank zugeleitet wurde, in deutscher Sprache vorgelegt. Damit der Leser die Abweichungen zu den Vorschlägen aus dem Institut für Weltwirtschaft erkennen kann, enthält dieses Heft der Kieler Diskussionsbeiträge anschließend eine Übersicht über das Sanierungsprogramm, wie es die argentinische Regierung tatsächlich beschlossen hat. Federico Foders gebührt Dank für diese Übersicht und die Übersetzung des Donges-Berichts.

## Kann die argentinische Wirtschaft gesunden?

### Vorschläge zur Überwindung einer Krise\*

#### I. Einführung

1. Die tiefe Wirtschaftskrise, in die Argentinien hineingeraten ist, schließt an eine etwa vierzigjährige Epoche an, in der die argentinische Volkswirtschaft unter stets wiederkehrenden fundamentalen Ungleichgewichten zu leiden hatte. Heute scheinen diese Ungleichgewichte besorgniserregende Ausmaße angenommen zu haben. Darauf weisen die folgenden Tatsachen hin:

- ein überhöhtes Haushaltsdefizit (offiziell 8 vH des Bruttoinlandsprodukts (BIP), tatsächlich wahrscheinlich viel höher);
- eine galoppierende Inflation, die auf dem besten Wege ist, in eine Hyperinflation überzugehen (die Preissteigerung liegt bei monatlich 20 vH);
- eine erdrückende Auslandsverschuldung (von den 43,6 Mrd. Dollar, auf die sich die Verschuldung Ende 1983 belief, sind 1984: 23,5 Mrd. Dollar für Tilgung und Zinsen fällig; allein die Zinszahlungen würden etwa 8 vH des BIP ausmachen und über 60 vH der aus Exporten erwarteten Devisenzuflüsse in Anspruch nehmen).

2. In dieser prekären Situation weist die argentinische Wirtschaft starke Verzerrungen auf. Die freiwillige heimische Ersparnis (in Pesos) ist drastisch gesunken. Produktive Investitionen gehen deutlich zurück, während der private und öffentliche Konsum kräftig expandiert. Realinvestitionen werden überwiegend in Bereichen getätigt, die entweder Inflationsschutz oder spekulative Gewinnchancen bieten. Immer mehr Unternehmen leiden unter Kapitalschwund und sind konkursgefährdet. Die Führungskräfte der Wirtschaft verwenden den größten Teil

---

\* Der Bericht von Juergen B. Donges war im November 1984 von der Friedrich-Naumann-Stiftung, Niederlassung Buenos Aires, als Essay veröffentlicht worden. Die Arbeit wurde wiederabgedruckt in der Zeitschrift "Contribuciones", Januar-März 1985, deren Herausgeber ein von der Konrad-Adenauer-Stiftung getragenes Forschungsinstitut (CIEDLA) in Buenos Aires ist.

ihrer Zeit nicht für ihre eigentlichen Aufgaben, sondern dafür, mit Behörden, Lieferanten und Gläubigern inflationsneutralisierende Geschäftsbedingungen auszuhandeln. Der Dienstleistungssektor wächst mit weit überhöhten Raten; exportorientierte Branchen (Landwirtschaft und Teile der Verarbeitenden Industrie) werden im Vergleich zur Produktion importkonkurrierender Güter diskriminiert. Der institutionalisierte Kapitalmarkt funktioniert kaum noch. Parallel- oder Schwarzmärkte (einschließlich der typischen Schattenwirtschaft) florieren hingegen.

3. Die Aufzählung der zahlreichen Verzerrungen der argentinischen Wirtschaft könnte beliebig fortgesetzt werden. Sie alle haben einiges gemeinsam:

- Sie führen zu einer Verschwendung von Sach- und Humankapital.
- Die Chancen, neue Beschäftigungsmöglichkeiten zu schaffen, bleiben ungenutzt.
- Im Bereich der privaten Wirtschaft und der öffentlichen Verwaltung werden Ineffizienzen gefördert.
- Das Wachstumspotential der Wirtschaft wird erheblich eingeschränkt.
- Der Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten verschlechtert sich, und die Einkommens- und Vermögensverteilung wird durch Umschichtungen von unten nach oben immer ungleicher.

Auf diese Weise werden die Lähmung des Produktionsapparats und die Verarmung des Landes beschleunigt, ein Prozeß, der bereits in den siebziger Jahren begann. Argentinien bleibt dabei in seiner wirtschaftlichen Entwicklung hinter anderen großen lateinamerikanischen Ländern wie Brasilien und Mexiko zurück, obwohl diese Länder ebenfalls mit ernsthaften wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, unter anderem mit einer hohen Auslandsverschuldung.

4. Es braucht wohl kaum erwähnt zu werden, daß die Wurzeln der gegenwärtigen Krise in Argentinien weit zurückliegen (und nicht nur der letzten Militärregierung angelastet werden können). Die Tabellen A1 und A2 zeigen, wie sich die Krise im Zeitablauf entwickelt hat. Trotzdem obliegt es der jetzigen Regierung, die seit Dezember 1983 im Amt ist, den Weg dafür zu ebnen, daß das Land so schnell wie möglich aus dieser Sackgasse herausfindet. Ökonomische Erwägungen (verbesserte Ressourcenallokation), aber auch soziale Überlegungen (Erhöhung des Lebensstandards) und politische Gründe (Festigung des demokratisch-parlamentarischen

Systems) sollten für den Staat Anreiz genug sein, energisch und entschieden zu handeln. Obgleich der Regierung der Ernst der Lage und die Gefahr einer weiteren Zuspitzung bewußt sind, vergehen die Monate, ohne daß ein Programm zur kurz- und mittelfristigen Sanierung und Reaktivierung der Wirtschaft konzipiert und in die Praxis umgesetzt worden wäre, das in sich schlüssig und für die Wirtschaftssubjekte annehmbar ist. Statt dessen haben es die politisch Verantwortlichen vorgezogen,

- auf Ad-hoc-Maßnahmen zu setzen (nicht selten wurden sie nur angekündigt und dann verschoben, oder ergriffen und dann wieder rückgängig gemacht, oder sie waren von vornherein nicht kongruent);
- höhere Reallohne als Voraussetzung für eine Ausweitung der Nachfrage zu betrachten (obwohl die Löhne für die Unternehmen wie für den Staat höhere Kosten bedeuten, die die Wirtschaftlichkeit von produktiven Investitionen beeinträchtigen und das Haushaltsdefizit in die Höhe treiben);
- Verteilungsgesichtspunkten den Vorrang zu geben und im Jahr 1984 Reallohnerhöhungen zwischen 6 und 8 vH zu versprechen (anstatt sich zunächst um die Entstehung des zu verteilenden Einkommens zu kümmern);
- eine konzertierte Aktion der Sozialpartner zu unterstützen, als Alternative zu einer antiinflationären Geld- und Fiskalpolitik (unbeschadet der schlechten Erfahrungen, die zahlreiche andere Länder mit einer solchen Politik gemacht haben);
- die Umschuldung der Auslandsschuld als Schlüssel zur Überwindung der Krise zu erwirken (obwohl die Erleichterung nur vorübergehend wäre, weil die heimischen Ungleichgewichte weiterhin bestehen würden);
- optimistische Wachstumsprognosen öffentlich zu propagieren, vor allem die, daß für 1984 mit einem realen Wirtschaftswachstum von 5 vH gerechnet werden könne (auch wenn dies nur bei einer besseren Kapazitätsauslastung, die durch eine Ausweitung der Konsumnachfrage zustande gekommen wäre, erzielt werden könnte, jedoch wegen der rückläufigen produktiven Investitionen nicht von Dauer wäre).

5. Die Folge war einerseits, daß in verschiedenen Bereichen der Gesellschaft die Illusion genährt wurde, die ererbten Probleme seien gelöst, womit neuen Ansprüchen, insbesondere Lohnforderungen, Tür und Tor geöffnet wurden. Andererseits blieb die künftige Wirtschaftspolitik unberechenbar. Eine solche Unsicher-

heit verstärkt die Zurückhaltung der Investoren, lädt zur Spekulation ein und trägt so zu einer Vertiefung der Krise bei. Es ist gefährlich zu hoffen, daß sich die Dinge von alleine regeln. Im Gegenteil, je geringer das Vertrauen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber, der Sparer und Investoren sowie der ganzen Bevölkerung in die Wirtschaftsführung ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß die gegenwärtige Krise heftige Verteilungskämpfe auslöst, die weder die Regierung noch sonst jemand kontrollieren könnte. Soziale Konflikte, die bereits heute zu spüren sind, sollten Anlaß zu ernsthaften Überlegungen sein, wie man die Probleme lösen könnte. Deshalb täten diejenigen, die gegen eine wirtschaftliche Sanierung sind, weil sie angeblich schmerzlich sei, gut daran anzuerkennen, daß auch Untätigkeit dem Land hohe Kosten aufbürdet und immer höhere dazu. Die Alternativen sind folglich nicht, eine Wirtschaftspolitik mit oder ohne soziale Kosten zu verfolgen. Vielmehr geht es darum, mit den geringstmöglichen Kosten die Bedingungen für eine Gesundung der Wirtschaft zu schaffen, zum Wohle aller Argentinier.

## II. Problemstellung

6. Es ist das Ziel des vorliegenden Beitrags, die Grundlagen für ein Programm zur Bewältigung der Krise zu liefern, das kurz- wie mittelfristig positive Wirkungen verspricht. Die Maßnahmen, die empfohlen werden, sind freilich nicht unabhängig voneinander, sondern bedingen sich gegenseitig, so daß das Programm nur als Ganzes die erhofften Wirkungen zeitigen kann. Infolgedessen sollte man sich in der öffentlichen Debatte nicht dazu verleiten lassen, nur einige Punkte zu diskutieren und andere, ebenso wichtige, zu vernachlässigen. Vor allem Politiker könnten dazu neigen, das Paket aufzuschnüren und nur solche Maßnahmen zu erwägen, die ihnen am wenigsten unpopulär erscheinen.

7. Als erstes wird das behandelt, was unseres Erachtens die größte Gefahr für das Land darstellt: die Hyperinflation. Danach werden die Maßnahmen erörtert, die man sofort ergreifen müßte, um die Wirtschaft zu sanieren und der Regierung den Spielraum zurückzugeben, den sie heute nicht hat, den sie aber dringend benötigt, wenn sie bei der Gestaltung der künftigen sozialen und ökonomischen Entwicklung des Landes eine aktive Rolle zu spielen gedenkt. Es folgen Ausführungen über Maßnahmen mittelfristigen Charakters, die die argentinische Wirtschaft

endgültig auf ihren Wachstumspfad bringen sollen. Abschließend wird die Möglichkeit einer Währungsreform erörtert, eine einschneidende, keineswegs überflüssige Maßnahme im Rahmen des Sanierungsprogramms.

### III. Am Rande der Hyperinflation?

8. Argentinien ist eines der lateinamerikanischen Länder mit der längsten Inflationserfahrung. Im Zeitraum 1950-1975 lag die jahresdurchschnittliche Preissteigerungsrate (Verbraucherpreise) bei 32 vH. Danach und bis einschließlich 1983 ist die jährliche Preissteigerungsrate auf 191 vH hochgeschneit. Im Jahr 1983 wurde eine Inflationsrate von 344 vH verzeichnet. Seit Anfang 1984 beschleunigt sich der Geldwertschwund wie folgt:

Tabelle - Preissteigerungsrate Januar - August 1984 (vH)

	Preissteigerung			Preissteigerung	
	monatlich	jährlich		monatlich	jährlich
Januar	12,5	311,0	Mai	17,1	564,8
Februar	17,0	558,0	Juni	17,9	621,4
März	20,3	818,7	Juli	18,3	651,4
April	18,5	666,7	August	23,0 (a)	1099,1
(a) Geschätzt.					

Quelle: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Indicadores de Coyuntura. Buenos Aires, versch. Jgg.

9. Es gibt keine Anzeichen dafür, daß die trotz der bestehenden Preiskontrollen voranschreitende Geldentwertung abklingen würde. Im Gegenteil, die verfügbaren Daten lassen befürchten, daß sich das Land auf dem sicheren Weg in die Hyperinflation befindet. Diese Entwicklung könnte nur dadurch aufgehalten werden, daß die Regierung das Inflationsproblem an der Wurzel bekämpft. Die gegenwärtige Lage ist viel ernster, als jede andere in den vergangenen Jahrzehnten, denn noch nie zuvor mußte der Staat so stark wie jetzt der Verführung widerstehen, Deckungslücken im Haushalt mit Hilfe der Inflationssteuer zu schließen.



10. Das schwere Inflationsproblem ist faktisch eng mit dem überhöhten Defizit des Staatshaushalts verbunden, das in Argentinien schon seit längerer Zeit zu beobachten ist. Obwohl genaue Angaben über das Ausmaß des Defizits nicht verfügbar sind, dürfte dieses Defizit in den letzten drei Jahren in der Größenordnung von 15 vH des BIP gelegen haben. Lediglich ein sehr geringer Teil des Haushaltsdefizits (2 bis 3 Prozentpunkte) kann konjunkturellen Faktoren zugeschrieben werden, das heißt der Schwäche der effektiven Nachfrage, unter der das Land leidet. Ein weiterer Teil (5 bis 6 Prozentpunkte) rührt von dem Schuldendienst gegenüber dem Ausland her, für den der Staat die Verantwortung übernommen hat. Der restliche Teil des Defizits ist struktureller Natur und würde demnach nicht automatisch verschwinden, wenn sich die Inlandskonjunktur wieder belebte (was unter den gegebenen Umständen ohnehin unwahrscheinlich ist). Das strukturelle Haushaltsdefizit wird einerseits von einer kräftigen Ausweitung der Konsumausgaben über mehrere Jahre hinweg verursacht, insbesondere Verteidigungsausgaben, Löhne und Gehälter, Subventionen an Unternehmen und Banken. Andererseits kommen im strukturellen Defizit Verzögerungen bei der Anpassung der Preise öffentlicher Dienstleistungen sowie eine unzulängliche Erzielung von Steuereinnahmen zum Ausdruck; deren Wert wird auch noch von der Inflation real ausgehöhlt, weil diejenigen, die ihre Steuern bezahlen, dies in der Regel mit einer fünfmonatigen Verspätung tun.

11. Die Finanzierung des Haushaltsdefizits muß ganz aus heimischen Quellen erfolgen, denn die argentinische Regierung dürfte angesichts der zögerlichen Bedienung der Auslandsschulden wohl kaum auf dem internationalen Kapitalmarkt neue Kredite erhalten. Während früher der Staat auf den heimischen Finanzmärkten Kapital aufnehmen konnte (unter Inkaufnahme steigender Zins- und Tilgungsverpflichtungen und sehr wahrscheinlich auch einer Verdrängung des privaten Sektors), wird seit Mitte 1982 das Haushaltsdefizit ausschließlich mit Geldschöpfung durch die Zentralbank finanziert. Da Kredite und andere Geldströme, die an die Banken fließen, nicht im gleichen Ausmaß eingeschränkt wurden, mußte die monetäre Basis eine kräftige Expansion erfahren (Tabelle A1). Wird die als M 1 definierte Geldmenge (Bargeld und Sichteinlagen) herangezogen, so fällt auf, daß sie noch im 1. Vierteljahr 1981 um 39 vH zunahm, im 1. Vierteljahr 1982 schon um 100 vH stieg und schließlich im 1. Vierteljahr 1984 um 509 vH wuchs (Veränderungen jeweils gegenüber dem Vorjahrsquartal). Im Jahr 1984 tendierten die monatlichen Veränderungen der Geldmenge weiterhin deutlich nach oben; der Bargeldumlauf hat sich zwischen Januar und August verdreifacht. Dies zeigt, daß

das Haushaltsdefizit aus monetärer Sicht weiterhin bedeutsam ist und daß offizielle Beteuerungen über eine gelungene drastische Reduzierung des Defizits in den letzten Monaten zurückhaltend beurteilt werden sollten. Die Tatsache, daß der Bargeldbestand real abgenommen hat, kann, wie einige meinen, die Zweifel auch nicht beseitigen, da ein solcher Rückgang in einer galoppierenden Inflation stets zu erwarten ist.

12. Bei einer so schnellen Geldmengenvermehrung merken die Wirtschaftssubjekte (Nicht-Banken) früher oder später, daß ihre realen Geldbestände den eigenen Bedarf im Hinblick auf geplante Transaktionen, auf die erwartete Veränderung des Preisniveaus und auf die Opportunitätskosten der Kassenhaltung weit übersteigen. Folglich nimmt die Bereitschaft, Geld (in nationaler Währung) zu halten, ab, und die Sichteinlagen werden verringert. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach Finanzaktiva (die Zinsen abwerfen), Immobilien und Konsumgütern, ganz zu schweigen von der Nachfrage nach Fremdwährung. Mit anderen Worten: Es werden Anlagen gesucht, die relativ wertbeständig sind. Der gesamtwirtschaftliche Liquiditätskoeffizient (Anteil von M 1 am BIP zu konstanten Preisen) ist tatsächlich gesunken: Zu Beginn der siebziger Jahre lag er bei 12 vH und zehn Jahre später noch zwischen 6 und 7 vH. Heute hat er die 4-Prozent-Marke erreicht, ein Niveau, das viel zu niedrig für ein Land ist, das einen so hohen Entwicklungsstand und eine so diversifizierte Produktionsstruktur hat wie Argentinien. Das Volumen der Sichteinlagen und des umlaufenden Bargelds ist zwischen dem 1. Vierteljahr 1980 und dem 1. Vierteljahr 1984 real um 60 bzw. 50 vH zurückgegangen. Außerdem sind, vor allem wegen des Rückgangs der Realzinsen - seit 1981 sind sie negativ geworden - , die Termineinlagen als Anteil am BIP seit 1980 und als Anteil am Bargeldbestand seit 1981 ebenfalls rückläufig. Erwartungsgemäß hat die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes kräftig zugenommen.

13. Unterdessen ist ein Prozeß der Währungssubstitution in Gang gekommen, wie er bei einer galoppierenden Inflation typisch ist. Das Devisenvolumen, das in Argentinien gehortet wird (besonders US \$), und das vorsichtige Schätzungen auf ca. 3-5 Mrd. Dollar beziffern, ist mindestens so hoch wie der Bargeldumlauf in Pesos, wenn nicht schon höher. In dem Maß, wie die heimische Währung wegen der Inflation als Wertaufbewahrungsmittel untauglich wird, wird diese klassische Funktion des Geldes von der ausländischen Währung übernommen, deren Volumen von der Zentralbank kaum beeinflußt werden kann. Vielfach hat der Dollar den Peso auch als Zahlungsmittel und Recheneinheit verdrängt; der Schwarzmarktkurs

des Dollar (von 30,80 Pesos/US \$ im Januar 1984 ist er in der zweiten Augusthälfte auf über 100 Pesos/US \$ gestiegen, womit er um 40-50 vH über dem offiziellen Dollarkurs liegt) dient zudem häufig als Maßstab für die Anpassung der Preise bestimmter Güter und Dienste. Diese "Dollarisierung" der argentinischen Wirtschaft stellt freilich - anders als viele denken - keine Ursache der Inflation dar; sie ist vielmehr ein Symptom derselben. Jeder Versuch seitens der Regierung, die Währungssubstitution einzuschränken, würde - wenn er überhaupt gelänge - eher zu einer verstärkten Kapitalflucht führen oder aber Anreize für eine Unterfakturierung von Exporten und Überfakturierung von Importen schaffen.

14. Der Rückgang des Bargeldumlaufs in Pesos hat wichtige Konsequenzen für die Finanzierung des Haushaltsdefizits: Die Bemessungsgrundlage für die Inflationssteuer wird immer kleiner. Wenn es auch irgendwann sinnvoll gewesen sein mag, die Bargeldhaltung zu besteuern (von Verzerrungseffekten und den sozialen Folgen einmal abgesehen), so wird dieser Weg immer dorniger, wenn die Geldillusion nachläßt. Die Regierung ist im Fall hoher Opportunitätskosten der Kassenhaltung nicht in der Lage, die Steuerbasis festzulegen. Da der gesamtwirtschaftliche Liquiditätskoeffizient weit unter dem Anteil des Haushaltsdefizits am BIP liegt, muß die Zentralbank die nominelle monetäre Basis ständig ausweiten, um die Inflationssteuer eintreiben zu können. Ist die reale Geldnachfrage verhältnismäßig stabil, was in Argentinien (wie in anderen Ländern auch) der Fall zu sein scheint, dann muß die Geldschöpfung zur Deckung des Haushaltsdefizits immer schneller zunehmen, bis sie schließlich zu einer Hyperinflation führt.

15. Es ist zu erwarten, daß Argentinien die Schwelle zur Hyperinflation durchbricht, sobald die monatliche Preissteigerung 30 oder 35 vH erreicht. Diese Prognose wird diejenigen überraschen, die unter Hyperinflation lediglich das verstehen, was sich in Deutschland, Österreich, Ungarn und Polen von 60 Jahren ereignet hat, als die Preise täglich um ein Mehrfaches stiegen. Doch abgesehen von defintorischen Divergenzen ist es wichtig zu erkennen, daß auch diese Länder enorme Haushaltsdefizite hatten, die mit Hilfe der Inflationssteuer finanziert wurden. Die Erfahrungen jener Zeit zeigen zudem, daß hyperinflationäre Prozesse nicht allmählich auftreten, sondern abrupt hereinbrechen, sobald günstige Voraussetzungen hierfür vorliegen. Ohne apokalyptische Prognosen abgeben zu wollen, muß doch festgestellt werden, daß sich der inflationäre Druck in Argentinien deutlich zugespitzt hat. Es muß gar nicht erst zu solch extremen Situationen kommen wie damals in Europa, damit ähnliche negative Effekte eintreten.

16. Beunruhigend ist, daß die Regierung den ihr verbleibenden Spielraum (der in den letzten Monaten schon beträchtlich eingeschränkt wurde) restlos verlieren könnte. Bei einer inflationären Explosion

- werden weder die Nominallöhne noch die Renten so angepaßt werden können, daß ihre Kaufkraft erhalten bleibt;
- werden Produzenten und Händler ihre Waren horten und damit die Versorgung der Bevölkerung mit Lebensmitteln und anderen lebenswichtigen Gütern gefährden;
- werden die Kapitalmärkte völlig zusammenbrechen und eine vollkommene Demonetisierung der Wirtschaft eintreten;
- werden die produktiven Investitionen stark zurückgehen, und die Kapitalflucht wird sich beschleunigen;
- werden die Beschäftigungsmöglichkeiten kräftig sinken;
- werden soziale Konflikte ungeahnte Ausmaße annehmen.

17. Dies alles würde die Fundamente der Gesellschaft angreifen und eine drohende Gefahr für die Zukunft der Demokratie in Argentinien bedeuten; Grund genug, der Inflationsbekämpfung höchste Priorität einzuräumen. Paradoxerweise ist der argentinischen Bevölkerung die Krise (noch) nicht ganz bewußt geworden; diejenigen, die sich ihrer bewußt sind, neigen dazu, dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und den ausländischen Banken die Schuld für die Misere zu geben. Hinzu kommt, daß viele Argentinier glauben, gelernt zu haben, mit der Inflation zu leben. Doch auch dann, wenn keiner glaubt zu verlieren oder wenn jeder meint, an der Inflation verdienen zu können - was unmöglich ist - , werden immer mehr Bevölkerungskreise die katastrophalen Folgen der galoppierenden Inflation zu spüren bekommen. Spätestens dann werden alle diejenigen, die zur Zeit versuchen, die Inflation zu verharmlosen - darunter auch angesehene Ökonomen in wichtigen öffentlichen Ämtern - sich von der Realität im Stich gelassen fühlen.

#### IV. Für ein wirtschaftliches Sofortprogramm

##### 1. Ziele

18. Die unumgängliche Herausforderung, der sich die Regierung kurzfristig stellen muß, besteht darin,

- das Vertrauen in eine Wirtschaftspolitik, die für ein stetiges Wirtschaftswachstum und höhere Pro-Kopf-Einkommen sorgt, wiederherzustellen;
- das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht zu korrigieren und die internationalen Wirtschaftsbeziehungen zu normalisieren, so daß auch die Schuldenlast erträglicher wird;
- die Inflation nachhaltig zu bremsen, weil sonst andere globale oder sektorale politische Maßnahmen zum Scheitern verurteilt sein würden;
- die Ressourcenallokation zu verbessern, die heimische Ersparnis zu stimulieren, und damit produktive Investitionen in Verbindung mit Prozeß- und Produktinnovationen, die Arbeitsplätze schaffen, anzuregen.

19. Um diese Ziele zu erreichen, wäre die Verwirklichung eines Stabilitätsprogramms nach herkömmlichem Muster, wie es vom IWF oft empfohlen wird, nicht geeignet. Die delikate politische Lage, in der sich das Land befindet, steht einem solchen Programm entgegen, auch dann, wenn auf den internationalen Finanzmärkten die Realzinsen bald drastisch sinken (was sehr unwahrscheinlich ist) und so zu einer Erleichterung der Schuldenlast beitragen würden. Vielmehr ist es notwendig, ein Programm zu konzipieren,

- dessen rezessive Wirkungen, die bei jeder Sanierung unvermeidbar sind, in Grenzen gehalten werden können;
- das die Anpassungskosten möglichst gleichmäßig auf alle gesellschaftlichen Gruppen verteilt;
- das eindeutig und in sich widerspruchsfrei ist und in seiner Gesamtheit entschlossen in die Praxis umgesetzt wird.

Das Programm muß also antiinflationäre mit strukturellen Maßnahmen verbinden, damit die vielfältigen Verzerrungen beseitigt werden, die verschiedene argentinische Regierungen (die jetzige einbegriffen) haben entstehen lassen.

## 2. Kurzfristige Maßnahmen

20. Das Beste wäre, einen Katalog aufzustellen, in dem die einzelnen Maßnahmen erläutert und ihre voraussehbaren Wirkungen beurteilt werden. Doch für ein solches Vorhaben müßte man über sehr detaillierte Informationen über argentinische Institutionen (auf Zentral- und Regionalebene) verfügen, die weit über das hinausgehen, was der Verfasser während seines Argentinienbesuchs an Eindrücken und konkreten Hinweisen gewinnen konnte. Unter dem Gesichtspunkt einer effizienten Arbeitsteilung sind es ohnehin die für die Wirtschaftspolitik direkt Verantwortlichen (Politiker und Beamte), die konkrete Maßnahmen beschließen und konsequent anwenden müssen. Deshalb kann an dieser Stelle der Rahmen für konkrete kurzfristige Sanierungsmaßnahmen nur in groben Zügen abgesteckt werden.

21. Werden die sehr speziellen politischen und institutionellen Verhältnisse in Argentinien (die jedem bewußt sind) berücksichtigt, und wird anerkannt, daß es kein Rezept gibt, die Krise ohne soziale Kosten zu überwinden, so wäre es vernünftig, an ein Notprogramm zu denken, das von der Regierung sofortiges und gleichzeitiges Handeln auf drei Ebenen verlangt:

- a. Kontrolle und Reduzierung des Haushaltsdefizits,
- b. Korrektur der wichtigsten Preisverzerrungen,
- c. Reaktivierung des Kapitalmarkts.

Andere Maßnahmen, etwa zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes, müßten zurückgestellt werden, bis die Sanierung eingeleitet worden ist und die Regierung den entsprechenden Spielraum zurückgewonnen hat.

- a. Kontrolle und Reduzierung des Haushaltsdefizits

22. Angesichts der Verknüpfung zwischen Inflation und Haushaltsdefizit nimmt die Reduzierung des letzteren eine Schlüsselrolle in den ernsthaften Bemühungen um eine Sanierung der argentinischen Wirtschaft ein. Dies ist auch von der Regierung anerkannt worden. In ihrer Absichtserklärung (Letter of Intent) an den Währungsfonds vom Juni 1984 (die freilich nicht zu einer Einigung über die Verschuldung geführt hat) hatte sich die Regierung vorgenommen, das Haushaltsdefizit im 3. Vierteljahr 1984 auf 5,7 vH des BIP und im 4. Vierteljahr auf 4,3 vH

zu reduzieren; sie hatte von der Militärregierung ein Defizit von mindestens 15 vH geerbt. Das Schatzamt schätzt das gegenwärtige Defizit auf 7,5 vH des BIP.

23. Eine Verringerung des Haushaltsdefizits in der genannten Größenordnung wäre ohne Zweifel ein wichtiger Schritt in Richtung auf eine Sanierung der Wirtschaft. Dennoch bleibt diese Frage umstritten, denn es ist wohl schwer vorstellbar, daß das Defizit drastisch sinkt, während zur gleichen Zeit die monetäre Expansion und damit die Inflationssteuer weiterhin nach oben tendieren. Möglicherweise erfaßt die öffentliche Kassenrechnung nicht die gesamte Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben des Staates, unter Einschluß der staatlichen Unternehmen, der Sozialversicherung, des "monetären Ausgleichskontos" (Cuenta de Regulación Monetaria) und des Vermögenskontos. Die zugehörigen statistischen Daten sind mangelhaft, besonders was das konsolidierte Konto für das Schatzamt und die Zentralbank betrifft, was häufig zu divergierenden Schätzungen führt. Die zeitlichen Verzögerungen, die für einige Ausgabenposten typisch sind, stellen eine weitere Quelle von Fehlinterpretationen dar. Beispiele sind: der Zahlungsstopp bei der Auslandsverschuldung, bis es zu einer Vereinbarung mit dem Fonds kommt; die verspätete Begleichung von Lieferantenrechnungen durch staatseigene Unternehmen; die Finanzierung von Verwaltungsausgaben auf Provinzebene mit Krediten (über eine Senkung der Mindestreserve auf offizielle Einlagen); oder Aufträge der öffentlichen Hand, die erst nach Annahme des Haushaltsentwurfs für 1984 durch den Kongress (für September vorgesehen) erteilt werden können. Es wäre denkbar, daß nach dem Inkrafttreten des Haushalts nur solche Ausgaben realisiert werden, die für das 4. Vierteljahr vorgesehen waren. Aber auch dies sind nur Vermutungen. Würde man sämtliche Aspekte berücksichtigen, so dürfte für 1984 mit einem Defizit zu rechnen sein, das über dem von der Regierung angestrebten liegt. In der öffentlichen Diskussion werden Zahlen zwischen 7 und 20 vH des BIP genannt. Wie dem auch sei, das Defizit wird im Verhältnis zum äußerst niedrigen Liquiditätskoeffizienten viel zu hoch ausfallen, es sei denn, die Regierung macht sich ernsthaft daran, die Ausgaben zu drosseln und die Einnahmen zu erhöhen.

24. Auf der Ausgabenseite sollten alle Möglichkeiten genutzt werden, um

- den Anstieg der Personalausgaben zu bremsen und ihn unter die Inflationsrate zu drücken und offensichtlich redundantes Verwaltungspersonal abzubauen, wobei der natürliche Abgang (Pensionierungen, Todesfälle), aber auch das freiwillige Ausscheiden von Staatsbediensteten gegen eine Abfindung ein wichtiges Potential darstellen;

- Rüstungsausgaben einzusparen, die nicht direkt der Landesverteidigung dienen, sondern der Unterhaltung von Industrieunternehmen (Fabricaciones Militares), die in Staatsunternehmen verwandelt oder aber privatisiert werden könnten;
- die Staatsunternehmen anzuweisen, sich an Rentabilitäts Gesichtspunkten zu orientieren;
- das Subventions- und Transferzahlungssystem zu durchforsten und einzuschränken und der Kontrolle der Regierung zu unterwerfen, die darauf achten sollte, daß nicht wettbewerbsfähige Unternehmen nicht künstlich konserviert werden;
- Investitionsprojekte, deren Rentabilität zweifelhaft ist, zu streichen und solche, die keinem unmittelbaren ökonomischen oder sozialen Zweck dienen, zu verschieben;
- die Effizienz der öffentlichen Verwaltung zu erhöhen, was zu einigen Umstrukturierungen im bürokratischen Apparat führen könnte;
- die Auslandsschulden umzuschulden, damit die Fälligkeitsstruktur für Tilgung und Zinsen günstiger wird.

25. Auf der Einnahmenseite ist es außerordentlich wichtig, daß die verantwortlichen Instanzen

- die Aufkommenselastizität des Steuersystems, das beispielhaft für Lateinamerika ist, verbessern, insbesondere in bezug auf die Einkommens-, die Vermögens- und die Mehrwertsteuer;
- den Nutzen der zahlreichen Steuervergünstigungen überprüfen und solche einschränken oder aufheben, die zu weit gehen;
- entschlossen die Steuerhinterziehung (sie wird auf ca. 40-60 vH der effektiven Steuereinnahmen geschätzt) bekämpfen;
- sich nicht dazu verleiten lassen, säumigen Steuerpflichtigen eine Steueramnestie zu gewähren, wie dies in Argentinien eine lange Tradition hat (blanqueo), weil damit die ehrlichen Steuerzahler diskriminiert und die Steuermoral weiter ausgehöhlt würde;
- die Effizienz der Finanzämter bei der Steuerveranlagung und -eintreibung erhöhen.



26. Es liegt in der Natur der Sache, daß Bemühungen, die Staatsausgaben unter Kontrolle zu bringen, viel schneller zu einer Reduzierung des Haushaltsdefizits beitragen würden als Maßnahmen zur Erhöhung der Einnahmen; dennoch ist es erforderlich, auf beiden Seiten vorzugehen. Nur dann kann erwartet werden, daß der inflationäre Druck nachläßt, die "Rentnermentalität" verschwindet, die Wirtschaft flexibler wird und neue Investitionsmöglichkeiten entstehen, und all dies mit vertretbaren Verteilungswirkungen.

#### b. Korrektur der wichtigsten Preisverzerrungen

27. Die argentinische Wirtschaft ist derzeit umfassend reguliert und stellt eine fast geschlossene Volkswirtschaft dar. Die Preise der wichtigsten Güter und Dienstleistungen sowie der Produktionsfaktoren werden unabhängig voneinander administrativ festgesetzt. Der offizielle Wechselkurs ist real stark überbewertet. Dies hat zusätzliche Verzerrungen der relativen Preise verursacht, wozu ja auch die hohe Inflation beiträgt. Folglich erhalten die Wirtschaftssubjekte falsche Informationen über heutige und künftige Verschiebungen des Angebots und der Nachfrage; die Preisrelationen entsprechen nicht den realen Knappheitsverhältnissen, und die sich daraus ergebende Ressourcenallokation kann nicht optimal ausfallen. Hält diese Situation an, dann wird die argentinische Wirtschaft immer weniger leistungsfähig, sie wird unter Kapitalauszehrung leiden, und ihre Ungleichgewichte werden sich nur noch vertiefen.

28. Auf kurze Sicht kann die Regierung den Mechanismus der relativen Preise funktionsfähig machen, indem sie

- (i) das System multipler Wechselkurse außer Kraft setzt (das zwischen landwirtschaftlichen Exporten und anderen Transaktionen unterscheidet) und das Floaten des Pesos ermöglicht;
- (ii) die Abgaben auf landwirtschaftliche Exporte abschafft und durch eine Bodensteuer ersetzt;
- (iii) die Importquoten durch Zölle ersetzt, aber den exportorientierten Unternehmen die Versorgung mit importierten Rohstoffen, Investitionsgütern und Ersatzteilen zu Weltmarktpreisen gestattet;
- (iv) auf Preiskontrollen bei Industriewaren verzichtet, da diese ohnehin ungeeignet sind, die Inflation zu bekämpfen;

- (v) den Gewerkschaften und Arbeitgeberverbänden die Tarifautonomie zugesteht und ihnen die Verantwortung für das Niveau und die Struktur der Löhne überträgt.

29. Die zuletzt erwähnte Maßnahme würde dazu beitragen, daß die Tarifvertragspartner bei Lohnverhandlungen die möglichen Folgen für die Beschäftigung und für die Wirtschaftlichkeit von Investitionen berücksichtigen. So würde der Prozeß der Lohnfindung entpolitisiert, und es würden knappe administrative Ressourcen freigesetzt, die die Regierung dringend benötigt, um eine effiziente Wirtschaftspolitik zu betreiben.

30. Die übrigen vier Maßnahmen ((i) - (iv)) würden wichtige strukturelle Effekte haben, die sich mit Sicherheit gesamtwirtschaftlich positiv auswirken würden. Der Sektor nichthandelbarer Güter und Dienstleistungen, der unter einem überbewerteten Wechselkurs und der Außenwirtschaftsprotektion übermäßig expandiert ist, würde wieder mit "normaleren" Zuwachsraten wachsen. Ohne Preiskontrollen gäbe es weniger künstliche Gewinne im Einzelhandel, und das einzelwirtschaftliche Kalkül würde weniger verzerrt werden. Die Exporte würden einen kräftigen Anstoß erhalten, was sich direkt und, über den Multiplikatoreffekt, indirekt positiv auf die Investitionen auswirken sowie die Schuldenlast mildern würde; hinzu kommt, daß viele Unternehmen auf diese Weise das durch die Enge des Binnenmarkts bedingte Problem der Skalenerträge überwinden und so ihre Produktivität steigern könnten. Parallel dazu würde der Prozeß der Importsubstitution effizienter werden und besser im Einklang mit den Wachstumszielen des Landes stehen.

Schließlich spielt der Agrarsektor eine wichtige Rolle in der argentinischen Wirtschaft. Durch die vorgeschlagenen Maßnahmen würde seine Produktionskapazität (für den heimischen und für den Weltmarkt) wesentlich erweitert und sein Industrialisierungsgrad erhöht werden, da es dann rentabel wäre, neue Technologien zu verwenden (Düngemittel eingeschlossen), eine kapitalintensivere Produktion zu betreiben und brachliegende Ländereien nutzbar zu machen.

### c. Reaktivierung des Kapitalmarkts

31. Es kann kaum überraschen, daß das argentinische Finanzsystem unter der hohen und anhaltenden Inflation der letzten Jahre eine kontinuierliche Auszehrung

durchgemacht hat. Dieser Verfall hat sich neuerdings wieder beschleunigt, als Folge einer Politik negativer Realzinsen sowohl für Passiv- als auch für Aktivgeschäfte. Negative Zinsen herrschen auf dem größten Segment des Finanzmarkts, nämlich auf dem staatlich regulierten. Aber auch auf dem Teilmarkt für indexierte Einlagen, die etwa ein Drittel des Marktes ausmachen, können die Zinsen negativ werden, wenn sich die Inflation oder die Abwertung des Pesos gegenüber dem Dollar (je nach Anpassungsformel) beschleunigt und die Anpassung mit Verzögerung stattfindet.

32. Unter diesen Umständen ist die private Ersparnis in Pesos sehr gering. Für Banken und Finanzinstitute gilt seit Juli 1982 eine zinslose Mindestreserve von ca. 100 vH. Faktisch fungieren sie wie Filialen der Zentralbank: Sie erheben die Inflationssteuer und können dafür Wechsel diskontieren lassen, aus denen sie Kredite an den Privatsektor zu negativen Realzinsen vergeben. Der institutionelle Rahmen ist seit 1977 das sogenannte "monetäre Ausgleichskonto". Die Nachfrage nach subventionierten Krediten ist unter diesen Bedingungen natürlich viel höher als das Angebot. Dies führt dazu, daß Kredite kontingentiert werden müssen, wodurch es zu Fehlallokationen kommt. In dem Maß, in dem die Nachfrage gedeckt wird, erfolgt auch eine Vermögensumschichtung, weg von den Steuerzahlern und hin zum Industrie- und Dienstleistungssektor, wo die erhaltenen Kredite nicht zur Finanzierung von Investitionen, sondern eher für Spekulationsgeschäfte auf den Schwarzmärkten verwendet werden.

33. Es ist zwar wichtig, so schnell wie möglich wieder ein funktionsfähiges monetäres System herzustellen und die Aktivität der finanziellen Intermediäre effizienter zu gestalten, das heißt, die Bestimmung des Zinses den Marktkräften zu überlassen. Doch diese Option bietet sich kurzfristig nicht an. Solange die Inflation nicht drastisch zurückgeht, ist es nicht sinnvoll, das "monetäre Ausgleichskonto" abzuschaffen, es sei denn, um den Preis einer massiven Konkurswelle im Finanzsektor (wodurch die bestehenden Überkapazitäten verschwänden). Eine Senkung der Mindestreserve wäre auch zu diesem Zeitpunkt verfrüht, denn dies würde zu einem neuen Inflationsschub führen. Erst in dem Maß, wie das Haushaltsdefizit verringert wird und sich folglich die Kontrolle über die monetäre Basis verbessern läßt, könnte das "monetäre Ausgleichskonto" abgeschafft und durch ein System von differenzierten Mindestreservesätzen ersetzt werden.

34. Man muß also in diesem Bereich behutsam vorgehen, am besten durch die relative Verringerung des regulierten Teilmarkts zugunsten der übrigen Teilmärkte. Konkret müßte man

- auf dem regulierten Finanzmarkt eine Zinspolitik verfolgen, die positive Realzinsen für Aktiv- und Passivgeschäfte ermöglicht;
- den Banken ein höheres Kreditvolumen auf der Basis der indexierten Einlagen zugestehen (gegenwärtig auf 50 vH beschränkt), während man gleichzeitig die fast totale Staatsgarantie für Einlagen graduell auf ein vernünftiges Maß reduziert;
- die Quote für sogenannte Akzepte, über die die Mittel vom Sparer zum Kreditnehmer gelangen, erweitern (zur Zeit werden solche Transaktionen auf 15 vH der Einlagen einer Bank begrenzt);
- die Emission von Obligationen (bonos), die zwischen den Firmen gehandelt werden können, fördern.

35. Die unmittelbare Konsequenz dieser Maßnahmen wäre, daß die klassische Funktion der Banken, Ersparnisse zu absorbieren und der besten Verwendung zuzuführen, wieder stärker in den Vordergrund rücken würde. Damit würde die Tendenz, daß Banken in Argentinien ihre intermediäre Funktion verlieren, umgekehrt. Der argentinische Sparer hat in der Vergangenheit gezeigt, daß er bereit ist, sich schnell anzupassen, wenn vorteilhafte Bedingungen herrschen. Die Unternehmen müßten sich ihrerseits strenger als bisher am Wirtschaftlichkeitskalkül orientieren, besonders bei der Suche nach Fremdkapital für die Finanzierung von Investitionen. Das Wirtschaftlichkeitskalkül wird dann auch das Verhalten der Banken und anderer Finanzinstitute beeinflussen, da die hier vorgeschlagene Beschränkung der staatlichen Einlagengarantie eine vorsichtigeren Geschäftspolitik verlangt, sowohl bei der Vergabe von Krediten für risikoträchtige Projekte als auch bei der Gewährung von Vergünstigungen an Einleger.

### 3. *Die Sanierungskosten*

36. Jedes Notprogramm erfordert Anstrengungen und Opfer. Dies ist unvermeidbar, wenn man zugelassen hat, daß sich die Krise so ausweitete wie in Argentinien. Die argentinische Wirtschaft ohne Kosten sanieren zu wollen ist genauso

unmöglich, wie einem Kranken ein Geschwür chirurgisch zu entfernen, ohne daß dieser nach dem Aufwachen aus der Narkose Schmerzen verspürt. Das hier vorgeschlagene Programm würde aber keinen unendlich lang andauernden Schmerz verursachen. Im Gegenteil, es würde rezessive Effekte, die nur begrenzt wären, mit expansiven Elementen eher dauerhafter Natur verbinden und nicht nur die Arbeitnehmer betreffen, sondern sich auf die ganze argentinische Gesellschaft auswirken.

37. Die Reduzierung des Haushaltsdefizits, die von einer Zunahme des Steuerdrucks begleitet wird, dürfte sich kontraktiv auf die Binnennachfrage auswirken, und nicht zuletzt auf Beschäftigung und Produktion. Gleichzeitig wird wegen der empfohlenen Wechselkurs- und Handelspolitik die Exportnachfrage zunehmen. Viel wichtiger ist, daß die Kontrolle und der Rückgang des Haushaltsdefizits mit seinem dämpfenden Effekt auf die Preissteigerung sowie die bessere Versorgung der Unternehmen mit ausländischen Vorleistungen und die Mobilisierung der heimischen Ersparnisse die Angebotsseite der argentinischen Wirtschaft stärken. Die Kapazitätsauslastung wird zunehmen, und das Investitionsklima wird sich wesentlich verbessern und dadurch Anreize für Modernisierungs- und Erweiterungsinvestitionen (in Antizipation der künftigen Nachfrage) bieten. Eine teilweise Repatriierung der im Ausland angelegten argentinischen Ersparnisse (sie werden auf etwa 25 Mrd. US \$ geschätzt) wäre möglich, wenn nicht kurzfristig so doch zumindest auf längere Sicht. Werden diese verschiedenen Aspekte insgesamt betrachtet, so entspringt es nicht übertriebenem Optimismus zu glauben, die rezessiven Effekte seien kontrollierbar und von kurzer Dauer.

38. In bezug auf das Preisniveau wird es sehr wahrscheinlich zu sich gegenseitig neutralisierenden Entwicklungen kommen. Die Abwertung des Pesos wird zusammen mit der Abschaffung von Exportabgaben eine einmalige Verteuerung der gehandelten Waren und Dienstleistungen hervorrufen, die zum Teil dem stabilisierenden Effekt der neuen Fiskalpolitik entgegenläuft. Doch wenn das Haushaltsdefizit drastisch reduziert wird, wird das Inflationstempo nachlassen. Gleichzeitig werden sich die relativen Preise den realen Knappheitsverhältnissen wieder annähern. Vor allem wird es eine Anpassung zugunsten der gehandelten Güter und Dienstleistungen geben, besonders bei den Exportgütern, was zu einer Reallokation von Ressourcen führen dürfte, weg vom Konsum und hin zur Investition sowie weg von den Dienstleistungen und hin zur Industrie und zur Landwirtschaft.

39. Es wird verschiedene Einkommenswirkungen geben. Die anfängliche Preissteigerung, die wegen der Wechselkurs- und Handelspolitik vor allem im Hinblick auf Lebensmittel unvermeidlich ist, wird die Reallöhne senken. Die Reduzierung des Haushaltsdefizits wird aber auch einen Rückgang der Inflationssteuer bedeuten, was sich positiv auf das verfügbare Realeinkommen der Lohnempfänger auswirken wird. Doch selbst dann, wenn letztlich ein vorübergehender Rückgang der Realeinkommen hingenommen werden müßte, gilt es, im Auge zu behalten, daß der gegenwärtige Reallohn auf dem Niveau von 1977 liegt, obwohl das Pro-Kopf-Einkommen seitdem deutlich gesunken und der Schuldendienst kräftig gestiegen ist. Es darf im übrigen nicht übersehen werden, daß sich eine Verbesserung des Investitionsklimas auch auf den Arbeitsmarkt auswirkt. Es werden neue Arbeitsplätze entstehen, und die Produktivität wird zunehmen, so daß die Arbeitnehmer letztlich nicht zu befürchten brauchen, sie wären die einzigen oder die großen Verlierer der Sanierungsaktion. Die Gruppen, die auf jeden Fall zu den Verlierern gehören werden, sind diejenigen, die bislang subventioniert wurden und diejenigen, die mit Hilfe von Spekulationsgeschäften verschiedener Art von der Inflation profitierten.

40. Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß das Notprogramm Anstrengungen verlangen würde, aber daß das Opfer erträglich und auf mehrere Gruppen verteilt wäre. Das Programm würde die Grundlagen für eine mittelfristige Reaktivierung der argentinischen Wirtschaft schaffen, die eine notwendige Voraussetzung für eine erneute Zunahme der Reallöhne darstellt. Das Opfer fällt wesentlich geringer aus, als es die argentinische Gesellschaft im Fall eines Verzichts auf eine antiinflationäre Politik erbringen müßte. Um aber die Früchte dieses Programms ernten zu können, ist es unerlässlich, daß man sämtliche Einzelmaßnahmen gleichzeitig durchsetzt. Werden nur einzelne Maßnahmen getroffen oder wird die Durchführung dieses Notprogramms verschoben, so wird sich die Krise weiter zuspitzen, womit unerwünschte Verteilungseffekte wegen der ausbleibenden Sanierung verbunden wären.

## V. Mittelfristige Aufgaben

41. Das oben beschriebene Sofortprogramm könnte die gewünschten Sanierungseffekte in einem Zeitraum von ungefähr einem Jahr erzielen. Die unter Beweis ge-

stellte Entschlossenheit der Regierung, die Krise zu überwinden, würde die Reduzierung der Inflation und die Umschuldung der Auslandsschuld enorm erleichtern. Man würde so zwei grundlegende Bedingungen erfüllen, damit das Land wieder auf einen angemessenen Wachstumspfad gelangt. Es ist sehr unwahrscheinlich, daß in den nächsten zwei oder drei Jahren die Wachstumsrate des realen BIP über derjenigen der Bevölkerung liegen wird. Sind nun aber die beiden Faktoren, die die ökonomischen Entscheidungen am stärksten behindern - die Inflation und der Schuldendienst - unter Kontrolle, so werden sich die Wachstumsperspektiven für Argentinien wieder aufhellen. Das Land ist verhältnismäßig gut ausgestattet mit Unternehmertalenten und qualifizierten Arbeitskräften. Seine Fähigkeit, unter normalen Bedingungen ausreichende Ersparnisse hervorzubringen, moderne Technologien zu assimilieren und eigene Technologien zu erzeugen, ist unbestritten. Nicht zuletzt ist das Land reich mit natürlichen Ressourcen ausgestattet. Dies alles läßt vermuten, daß das Wachstumspotential auf mittlere Sicht beträchtlich ist.

42. Damit sich aber dieses Potential in mehr Produktion und Beschäftigung umsetzt, muß die Regierung mittelfristig ihre Aufmerksamkeit jenen Faktoren widmen, die den Strukturwandel, die Ersparnisbildung und die Investitionstätigkeit behindern und Folge des weit verbreiteten Interventionismus sind. Es wird notwendig sein, zum gegebenen Zeitpunkt die Außenhandelspolitik, die Steuerpolitik und die Geld- und Kreditpolitik grundlegend zu reformieren. Auf den verschiedenen Märkten müßte für mehr Wettbewerb gesorgt werden, was wohl die beste Medizin zur Reaktivierung der Volkswirtschaft ist. Die Reformen werden nicht schmerzlos sein, aber sie werden leichter zu verkraften sein, wenn man sie vor dem Hintergrund einer sanierten Volkswirtschaft durchführt.

## VI. Exkurs: Währungsreform?

43. Die Bekämpfung der Inflation könnte auch Vorstellungen über eine radikale Remedur zum Durchbruch verhelfen: der Durchführung einer Währungsreform. Es würde sich nicht darum handeln, einige Nullen auf den Peso-Banknoten zu streichen, wie es in Argentinien schon öfter geschehen ist. Vielmehr handelt es sich darum, eine neue Währung einzuführen, die neben dem Peso umlaufen könnte, deren Wert aber viel stabiler wäre und die deshalb letzten Endes den Peso ver-

drängen könnte (durch Umkehrung des "Gresham's Law"). Die Stabilität der neuen Währung würde durch gesetzliche Beschränkung ihres Angebots gesichert werden. Es müßte die Konvertibilität dieser Währung gegenüber speziellen staatlichen Wertpapieren, die durch natürliche Ressourcen (beispielsweise Erdöl) gedeckt wären, gewährleistet sein. Ebenfalls per Gesetz würde man bestimmen müssen, daß die neue Währung gleichmäßig auf den staatlichen und den privaten Sektor aufgeteilt wird, mit einem kleinen zusätzlichen Spielraum für die Zentralnotenbank, damit diese die alten Pesos aus dem Geldumlauf ziehen kann.

44. Ohne Zweifel würde eine solche Währungsreform die Absicht der Regierung unterstreichen, die wahren Ursachen der Inflation zu beheben. Das historische Beispiel, das die Durchführbarkeit eines solchen Vorhabens beweist, sind die Ereignisse in Deutschland vom Oktober 1923 an, als man auf diesem Wege innerhalb eines Jahres die monatliche Inflationsrate, die fünfstellig war, auf unter 1 vH drücken konnte. Doch diese Erfahrung zeigt auch, daß eine Währungsreform nur dann erfolgreich ist, wenn zwei Bedingungen erfüllt werden: Zum einen muß das Haushaltsdefizit drastisch vermindert werden (in Deutschland wurde der Personalbestand im öffentlichen Dienst um 25 vH abgebaut, und die realen Bezüge wurden um 30 vH gesenkt, und es wurden vorübergehend u.a. neue Steuern auf das Einkommen und das Vermögen eingeführt). Zum anderen muß die Zentralnotenbank autonom sein, damit sie eine eigene Geldpolitik unabhängig von der Regierung verfolgen und am stabilen Wert der neuen Währung orientieren kann (auch dies wurde damals in Deutschland beherzigt). In Argentinien muß es sich noch herausstellen, ob die Erfüllung dieser Erfolgsbedingungen möglich ist. Die Anwendung eines Notprogramms wäre aber nach wie vor unumgänglich, mit oder ohne Währungsreform.

## VII. Schlußbemerkungen

45. In diesem Beitrag ist ein Programm vorgestellt worden, das den Weg für eine Sanierung und spätere Reaktivierung der argentinischen Volkswirtschaft ebnen soll. Das Programm ist entworfen worden, um sofort angewandt zu werden; es ist nur wirksam, wenn es als Ganzes und nicht nur in einzelnen Teilen verwirklicht wird; es vermeidet schwerwiegende rezessive Effekte und verteilt die Anpassungslast auf alle Gesellschaftsgruppen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit kann ein



solches Programm dem Land die schwere Bürde der Auslandsverpflichtungen wesentlich erleichtern. Und auch politisch dürfte sich dieses Programm positiv auswirken.

46. Die Kritik wird sich auf zwei Punkte konzentrieren: Erstens, daß das Programm verschiedene Maßnahmen enthält, die schon in der Vergangenheit ohne Erfolg erprobt worden sind. Zweitens, daß das Programm politisch nicht durchsetzbar ist. Dem ersten Kritikpunkt kann man entgegenhalten, daß die einzelnen Maßnahmen, die das Programm vorsieht, nicht isoliert voneinander, sondern nur in ihrer Gesamtheit betrachtet werden dürfen. Ferner ist für die Beurteilung dieses Programms von entscheidender Bedeutung, daß es gründlich und konsequent durchgeführt wird. Für beides gibt es in Argentinien keine historischen Vorbilder. Im Gegenteil, inkonsistente Politiken, die zudem nicht konsequent genug Anwendung gefunden haben, waren an der Tagesordnung. Wer sich auf die Vergangenheit beruft, um eine neue Wirtschaftspolitik zu verwerfen, unterstellt offenbar, daß die politische Führungsschicht des Landes nicht bereit ist dazuzulernen und daß sie sich vor allem weigert, die Gültigkeit ökonomischer Gesetzmäßigkeiten anzuerkennen.

47. In bezug auf die Skepsis, das Programm politisch durchzusetzen, sollte darauf hingewiesen werden, daß eine Regierung gerade in Krisenzeiten aufgerufen ist, energisch und entschieden zu handeln. Wenn die Regierung die Notwendigkeit und die Dringlichkeit eines Sanierungsprogramms der Öffentlichkeit überzeugend darlegt, kann sie eine positive Stimmung erzeugen, die ihr die Chance gibt, auch unpopuläre Maßnahmen zu ergreifen und dabei mit einer breiten Unterstützung zu rechnen. Eigentlich gibt es nicht viele Alternativen. Es wäre verheerend, wenn nur punktuelle Maßnahmen angestrebt würden. Dies würde erneut Unsicherheit schaffen und die Krise weiter vertiefen, bis der Zeitpunkt kommt, die Notbremse zu ziehen - was mit sehr hohen sozialen Kosten verbunden sein wird.

## Anhang I

Tabelle A1 - Monetäre Indikatoren 1970-1984

	Haushaltsdefizit		Kredite an private Nicht- banken (b)	Geld- angebot M1	Konsum- güter- preise	Wechselkurs (a)		Handels- bilanz
	Ohne Finanz- sektor	Ins- gesamt				Handels- kurs	Finanz- kurs	
1970	0,9	2,8	6,5	12,9	13,6	14	14	- 163
1971	3,5	3,2	-25,2	24,4	34,7	37	106	- 390
1972	5,2	4,4	-16,3	39,1	58,5	57	19	- 227
1973	7,3	6,9	26,6	74,7	60,3	9	0	711
1974	9,4	9,3	15,0	70,8	24,2	-2	0	118
1975	15,1	14,1	-43,9	96,3	182,8	432	471	-1287
1976	11,7	12,9	-13,8	303,1	441,1	407	377	651
1977	5,1	11,9	46,2	155,7	176,0	122	122	1126
1978	6,8	10,1	14,9	135,6	175,5	96	96	1856
1979	6,3	9,0	43,5	155,8	139,7	66	66	- 513
1980	7,6	11,3	32,4	120,7	100,7	40	40	-4774
1981	15,6	16,4	- 5,0	53,2	104,4	140	211	-4712
1982	16,5	17,2	-24,7	165,2	164,7	389	491	-2477
1983	15,8	17,0 (c)	-52,2	312,0	343,8	388	324	- 908 (d)
1984	10,0 (c)	12,0 (c)	-	504,1 (e)	512,0 (e)	401 (e)	491 (e)	-

(a) 1970 und 1977-1984 galt ein einheitlicher Wechselkurs für Handels- und Finanztransaktionen. Ab 1982 ist der Schwarzmarktkurs des US \$ in Pesos als Finanzkurs angegeben. Das Minuszeichen bedeutet eine Aufwertung des Peso. -  
(b) Real. - (c) Geschätzt. - (d) 1. Halbjahr 1983. - (e) 1. Halbjahr 1984.

Quelle: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Indicadores de Coyuntura. Buenos Aires, versch. Jgg. - Internationaler Währungsfond, International Financial Statistics. Washington, versch. Jgg. - Fundación Mediterránea, Estudios 1983. - El Cronista Comercial, Carta Económica. Buenos Aires, versch. Ausgaben. - Unveröff. Material der argentinischen Zentralnotenbank.

Tabelle A2 - Zur Einkommens- und Nachfrageentwicklung 1970-1984

	BIP/Kopf(a)	Reallohn	Binnennachfrage	Konsumquote	Investitionsquote
	jährliche Änderungen in vH			in vH des BIP	
1970	4,3	3,7	4,6	78,6	21,2
1971	2,1	1,5	5,5	78,9	22,6
1972	0,4	- 5,2	1,1	78,3	22,3
1973	1,8	4,9	1,5	78,5	20,6
1974	4,1	10,5	6,9	80,4	20,4
1975	-1,9	- 3,6	1,1	81,5	20,2
1976	-2,0	-28,1	- 5,0	75,5	21,6
1977	4,7	- 7,5	5,9	72,4	24,3
1978	-4,9	- 2,2	- 5,2	73,5	21,3
1979	5,0	13,3	11,6	77,5	21,5
1980	-0,7	12,7	5,9	81,2	22,9
1981	-7,5	- 8,7	- 7,4	84,0	18,8
1982	-6,6	-10,6	-12,4	79,3	15,9
1983	1,6	14,0	2,2	80,2	14,3
1984	2,0 (b)	-	2,6 (b)	85,0 (c)	8,2 (c)

(a) In Preisen von 1970. - (b) 1. Vierteljahr. - (c) 1. Halbjahr.

Quelle: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Indicadores de Coyuntura. Buenos Aires, versch. Jgg. - Unveröff. Material der argentinischen Zentralnotenbank.

Im Rahmen der wirtschaftspolitischen Beratung der argentinischen Regierung und anderer Institutionen des Landes vom 15. Juni bis 23. August 1984 wurden mehrere Untersuchungen durchgeführt, die mittlerweile als Kieler Arbeitspapiere vorliegen:

- Bernhard Fischer, Ulrich Hiemenz, Peter Trapp, "Economic Crisis in Argentina and No Way Out?". Nr. 210, September 1984.
- Bernhard Fischer, Peter Trapp, "The Argentine Financial Sector: Performance, Problems, and Policy Issues". Nr. 226, Februar 1985.
- Bernhard Fischer, Peter Trapp, "Financial Markets and Monetary Control under High Inflation - The Case of Argentina". Nr. 232, Juni 1985.
- Bernhard Fischer, Peter Trapp, "Economic Costs of Large Public Sector Deficits and High Inflation - The Argentine Lesson". In Vorbereitung.

## Anhang II

Das neue Wirtschaftsprogramm der argentinischen Regierung

Die argentinische Regierung hat am 14. Juni 1985 folgende Maßnahmen zur "Bekämpfung der Inflation und Reaktivierung der Wirtschaft" bekanntgegeben [dpa-Meldung vom 14. 6. 1985]:

- *Preisstopp* für sämtliche Güter und Dienstleistungen auf dem Stand vom 11. 6. 1985 (zunächst für die Dauer von vier Monaten);
- *Lohnstopp* ab Juli 1985. Für Juni 1985 ist eine letzte, einmalige Lohnerhöhung von 22,6 vH vorgesehen. Die Renten sollen ebenfalls im Juni 1985 zum letztenmal angehoben werden, und zwar um 25,1 vH (zum Vergleich: Anfang Juni erwartete Preissteigerung für Juni 30 vH);
- *Währungsreform*: Ab sofort wird eine neue Währung, der Austral, eingeführt. 1 Austral = 1000 Pesos;
- *Wechselkurs*: Der offizielle Dollarkurs wird auf 1 US \$ = 0,80 Austral festgesetzt. Diese Parität soll in Zukunft konstant bleiben (zum Vergleich: Schwarzmarktkurs Mitte Juni 1985: 1 US \$ = 1,20 Austral) Der Währungsreform war eine Abwertung des Pesos gegenüber dem US \$ von 15 vH vorausgegangen;
- die nominalen *Geldzinsen* werden für staatlich garantierte Einlagen mit einer Laufzeit von 30 Tagen 4 vH und für Kredite 6 vH betragen; die Indexierung soll abgebaut werden;
- die *Staatsausgaben* sollen künftig im Rahmen der Steuereinnahmen und der Überschüsse staatlicher Unternehmen bleiben. Etwaige Defizite sollen nicht durch inländische Geldschöpfung finanziert werden. Das bestehende Haushaltsdefizit soll im 2. Halbjahr 1985 auf 2,5 vH des BIP reduziert werden.