

Grad der Dollarisierung Lateinamerikas und der Karibik

Staat	offiziell dollarisiert	Grad der inoffiziellen Dollarisierung ^a (in %)	Anmerkungen
Uruguay ^b		stark dollarisiert (75,0 ^d -76,1)	
Argentinien ^b		stark dollarisiert (43,9-65,0 ^d)	feste Wechselkursbindung an den US\$ (Currency Board-System)
Brasilien ^b		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Paraguay ^b		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Bolivien ^c		stark dollarisiert (82,3)	
Chile ^c		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Puerto Rico	seit 1899		
Panama	seit 1904		neben US\$-Noten zirkulieren nationale Münzen (Balboa)
Ecuador	seit 1.3.2000		
El Salvador	seit 1.1.2001		
Guatemala	ab 1.5.2001		US\$ wird als Zweitwährung eingeführt; Quetzal zirkuliert weiter
Peru		stark dollarisiert (64,0-85,0 ^d)	
Nicaragua		stark dollarisiert (54,5)	
Costa Rica		stark dollarisiert (31,0)	
Jamaika		mäßig dollarisiert (25,0)	
Trinidad u. Tobago		mäßig dollarisiert (13,6)	
Honduras		mäßig dollarisiert (13,0)	
Mexiko		mäßig dollarisiert (7,2)	
Dominikanische Republik		mäßig dollarisiert (1,5)	
Venezuela		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Kolumbien		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Kuba		mäßig dollarisiert (k. A.)	
Haiti		mäßig dollarisiert (k. A.)	

^a Anteil der ausländischen Währung (hier US-Dollar) an einem weiten Geldmengenaggregat

^b Mitglied des Mercosul

^c assoziiertes Mitglied des Mercosul

^d Quelle: Gruben (2000)

Quelle: Baliño/Bennett/Borensztein (1999); die Autoren klassifizieren ein Land als „stark dollarisiert“, wenn ein Anteil von mindestens 30% eines weit gefassten Geldmengenaggregats in Dollar denominiert ist; als „mäßig dollarisiert“ gelten alle Länder mit einer Quote von unter 30%; es gibt keine weiteren Klassifizierungen; alle angegebenen Zahlen stammen aus dem Jahr 1995; eigene Aktualisierungen



Der US-Dollar erobert Lateinamerika

Björn Gerstenberger

Seit seiner schwierigen Geburt am 1.1.1999 verfolgt die Öffentlichkeit in der ganzen Welt gespannt den Wechselkurs des Euro. Die Einführung der supranationalen Gemeinschaftswährung war ein Meilenstein in der Geschichte der Europäischen Union, die einerseits von hohen Erwartungen, andererseits von großen Ängsten begleitet wurde. Wenn die gemeinsame Währung die Hoffnungen auf eine größere Transparenz und Effizienz im Euro-Währungsraum erfüllt, könnte diese Art der monetären Integration auch ein Modell für andere Handelsblöcke werden.

Auch im Mercado Comum do Sul (Gemeinsamer Markt des Südens; Mercosul) könnte eines Tages eine einheitliche Währung kursieren. In Artikel 1 des Vertrags von Asunción, in dem die Ziele der regionalen Integration genannt werden, ist von einer Koordinierung makroökonomischer Politikfelder, darunter ausdrücklich auch der geld- und wechselkurspolitischen Arrangements, die Rede.¹ Wie weit der Mercosul indes von diesem Ziel entfernt ist, wird deutlich, wenn man die Wechselkursysteme der beiden größten Mitgliedstaaten, Brasilien und Argentinien, betrachtet, die gegensätzlicher kaum sein könnten.²

In Argentinien herrscht seit 1991 ein Currency Board-System (CBS), das den Peso fest an den US-Dollar koppelt. Mit diesem System, in dem die monetäre Basis durch US-Dollar-Reserven gedeckt ist³ und die umlaufenden Pesos jederzeit zur festgelegten Parität in US-Dollar konvertierbar sind, importiert Argentinien die stabilitätsorientierte Geldpolitik des Federal Reserve System (Fed), der US-amerikanischen Zentralbank, und profitiert damit von einem niedrigeren Zinsniveau, als er bei einer eigenständigen Geldpolitik zu erwarten wäre.

Brasilien hingegen hat auf dem Höhepunkt der Finanzkrise von 1998/99 den Wechselkurs des Real gegenüber der US-Währung freigegeben und ein System flexibler Wechselkurse (dirty floating) eingeführt. Die Folge war eine drastische Abwertung des Real. Auch Argentinien CBS geriet in jenen Wochen massiv unter Druck. Um die spekulativen Attacken auf die argentinische Währung abzuwehren, erwog der damalige Präsident Menem im Gegensatz zu Brasilien jedoch eine noch festere Bindung an die US-amerikanische Geldpolitik. Er schlug eine offizielle Dollarisierung Argentiniens vor, also die Abschaffung des Peso und die Einführung des US-Dollars als einzigem gesetzlichen Zahlungsmittel.⁴ Die Abwertung des Real einerseits und die feste Anbindung des Peso an der

Dollar-Parität andererseits hatten einen massiven Handelskonflikt innerhalb des Mercosul zur Folge: Dem argentinischen Markt drohte eine Überschwemmung mit den plötzlich ungleich billigeren brasilianischen Produkten. Das veranlasste die argentinische Regierung, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen, die naturgemäß mit einer Freihandelszone nicht zu vereinbaren sind. Der intraregionale Handel sank kurzfristig stark ab.

Eine weitere – indirekte – Folge der Krise von 1998/99 war eine verstärkte Dollarisierung Lateinamerikas. Zwar wurde in Argentinien der US-Dollar letztlich nicht eingeführt, aber die Idee fand Anklang in anderen lateinamerikanischen Staaten, die in der offiziellen Dollarisierung einen relativ einfachen und schnellen Weg zu einer stabilen Geldpolitik sahen. So ersetzten Ecuador und El Salvador im letzten Jahr bzw. zu Beginn dieses Jahres ihre nationalen Währungen durch den US-Dollar. In Guatemala ist die Einführung des US-Dollars als zweitem offiziellen Zahlungsmittel neben dem Quetzal⁵ für kommenden Mai vorgesehen.

Auch die meisten anderen lateinamerikanischen Länder sind inoffiziell schon zu großen Teilen dollarisiert, d.h. die Bevölkerung verwendet den US-Dollar als Wertaufbewahrungs-, Zahlungs- und/oder Rechenmittel, obwohl er kein gesetzliches Zahlungsmittel

mittel ist. Unter den Mitgliedstaaten des Mercosul zählen Argentinien und Uruguay bereits zu den stark dollarisierten Ländern. Bolivien ist als assoziiertes Mitglied ebenfalls hochgradig dollarisiert (s. Tabelle).

Die USA fördern diese Entwicklung, da ihnen aus der fortschreitenden Verbreitung des US-Dollars einige Vorteile erwachsen. Zunächst fallen dem Fed durch die stärkere Benutzung der Notenpresse nicht unbeträchtliche Seigniorageeinnahmen zu. Als Seigniorage bezeichnet man die Differenz zwischen den Herstellungskosten des Bargelds und dessen realem Kaufwert. Schätzungen zufolge belaufen sich die jährlichen Seignioragegewinne der US-amerikanischen Zentralbank auf 25 Mrd. US\$. Gleichzeitig befinden sich schätzungsweise 55–70% der umlaufenden Dollarnoten außer Landes. Das heißt, dass durch die Verwendung des Greenback als internationalem Zahlungsmittel den USA jährliche Seigniorageeinnahmen in Höhe von ca. 15 Mrd. US\$ entstehen. Die offizielle Dollarisierung Argentiniens hätte den USA zusätzliche „windfall profits“ in Höhe von ca. 750 Mio. US\$ eingebracht.

Weitere Vorteile entstehen den USA dadurch, dass Güter- und Finanzmärkte der dollarisierten Länder stärker mit den USA zusammenwachsen, was zu einer Nachfragesteigerung nach US-amerikanischen Produkten führt und US-In-

vestitionen in Lateinamerika erleichtert. Eine Intensivierung des Handels würde auch die Schaffung einer von den USA propagierten Freihandelszone von Alaska bis Feuerland, der Free Trade Area of the Americas (FTAA⁶), vorantreiben. Es ist sogar schon die Rede von einer Amerikanischen Währungsunion (American Monetary Union, AMU), die – ähnlich wie in Europa – am Ende einer solchen regionalen ökonomischen Integration stehen könnte.⁷

Durch die Dollarisierung eines oder mehrerer großer Länder Lateinamerikas könnte der US-Dollar außerdem seine prestigeträchtige Position als führende Leitwährung vor dem Euro weiter ausbauen.

Kein Wunder also, dass Emerging Markets von den USA zur Dollarisierung ermutigt werden. Im Hinblick auf die Seigniorageeinnahmen brachten die USA einen weiteren Anreiz zur Dollarisierung in die Diskussion: Durch ein sog. Seigniorage-Sharing würden auch die dollarisierenden Länder an den zusätzlichen Einnahmen beteiligt werden.

Currency Board, Dollarisierung oder Währungsunion?

Die Regierungen instabiler lateinamerikanischer Volkswirtschaften und auch der Mercosul haben also grundsätzlich drei Formen der Währungsintegration zur Auswahl⁸: die Einfüh-

rung eines Currency Board-Systems, eine offizielle Dollarisierung oder die Schaffung einer multilateralen Währungsunion mit einer eigenen Zentralbank. Diese drei Möglichkeiten haben unterschiedliche Auswirkungen insbesondere auf die Verteilung der Seigniorageeinnahmen, auf die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und auf die Funktion der Zentralbank als lender of last resort.

Während die Seigniorageeinnahmen bei einer offiziellen Dollarisierung wegen der Aufgabe der eigenen Währung vollständig den USA zugute kommen – sofern nicht bilaterale Abkommen über ein Seigniorage-Sharing getroffen werden –, verbleiben sie hingegen bei der Einführung eines CBS vollständig im eigenen Land. In einer Währungsunion werden die Einnahmen aus der Seigniorage nach einem vorher festgelegten Schlüssel anteilig auf die Teilnehmer verteilt; im Eurowährungsraum z.B. richtet sich die Verteilung nach dem Bruttoinlandsprodukt und der Bevölkerungszahl der einzelnen Länder.

Eine eigenständige Geldpolitik ist weder im CBS noch bei einer offiziellen Dollarisierung möglich, da sich das reformierende Land der Geldpolitik des Ankerwährungslandes unterwirft. Damit verzichtet es aber auch auf die Möglichkeit, Staatsausgaben durch die Notenpresse zu finanzieren, wodurch man sich ein größeres Vertrauen von

ANZEIGE

BRASIL IEN
kenn enlernen...
T picos. Viermal j hrlich.
www.topicos.de

internationalen Investoren erhofft. Das äußert sich in einer niedrigeren Risikoprämie und damit in niedrigeren Zinssätzen. Im Vergleich zu Ländern mit einem CBS ist das Zinsniveau in dollarisierten Ländern tendenziell noch etwas niedriger. Das liegt daran, dass bei der Abschaffung der nationalen Währung das Abwertungsrisiko vollkommen entfällt, während in einem CBS immer noch ein geringes Risiko verbleibt, dass das Land seine Währung durch eine Änderung der Parität abwerten oder – unter extremen Bedingungen – ganz aus dem CBS aussteigen könnte.

Ein dollarisierendes Land erhält durch die Anbindung an einen Währungsraum keinerlei geldpolitischen Mitspracherechte. Das bedeutet also auch, dass den Banken im dollarisierenden Land kein *lender of last resort* mehr zur Verfügung steht, der ihnen in Krisenzeiten mit günstigen Krediten aus Liquiditätsengpässen helfen könnte.

In einem modifizierten CBS hingegen verbleibt dem Währungsamt, das die Zentralbank ersetzt, ein kleiner Spielraum bei der Gestaltung der Geldpolitik, der es ihm erlaubt, die Funktion als *lender of last resort* rudimentär wahrzunehmen: Durch eine Absenkung der Mindestreservspflicht oder der Deckungsvorschrift hat es im Falle von Banken Krisen immer noch die Möglichkeit, die Liquidität auf dem Geldmarkt zu erhöhen.⁹

Die Währungsunion ist die einzige Form der Währungsintegration, bei der die teilnehmenden Länder weiterhin eine eigenständige Geldpolitik definieren können. Das heißt nicht nur, dass sie selbst bestimmen können, mit welchem Grad an Unabhängigkeit die Zentralbank ausgestattet werden soll, wie stark sie regelgebunden oder diskretionär agieren und welchen wirtschaftspolitischen Zielen sie verpflichtet sein soll, sondern auch, dass die Kreditinstitute des Währungsgebietes weiterhin Zugriff auf die Kreditlinien der Zentralbank haben, dass also die Funktion als *lender of last resort* grundsätzlich erhalten bleibt. Natürlich kann die gemeinsame Zentralbank bei der Formulierung der Geldpolitik dann keine nationalen Entwicklungen mehr berücksichtigen, sondern nur noch für den gesamten Währungsraum agieren. Das daraus resultierende Zinsniveau hängt entscheidend davon ab, ob die Zentralbank glaubhaft machen kann, dass sie eine stabile Währung aufrechterhalten wird. Man kann letztlich also keine Aussage darüber treffen, ob das Zinsniveau in einer Währungsunion höher oder niedriger ausfallen würde als bei einer Entscheidung etwa für eine Dollarisie-

rung, da die Risikoprämie von den Einschätzungen der Märkte abhängt.

Optionen für den Mercosul

Für einzelne lateinamerikanische Länder oder auch den Mercosul bedeutet dies, dass sie grundsätzlich vor der Wahl stehen, sich a) eine größere Glaubwürdigkeit durch eine stärkere Abhängigkeit von der US-amerikanischen Geldpolitik zu erkaufen, indem sie sich für ein CBS bzw. eine Dollarisierung entscheiden, oder sich b) eine stabile Währung selbst zu erarbeiten, indem sie entschließen, eine eigenständige Geldpolitik mit einer aktiven (gemeinsamen) Zentralbank zu errichten, die ihnen eine gewisse geldpolitische Flexibilität bewahrt. Auf jeden Fall sind flankierende Maßnahmen, allen voran eine solide Finanzpolitik, unerlässlich.

Die Einführung eines CBS oder eine offizielle Dollarisierung bietet sich für einzelne – v.a. kleine offene – inflationnierende Volkswirtschaften in Lateinamerika an. Für den Mercosul hingegen stellen beide Optionen derzeit keine realistische Alternative dar. Da die nationale Währung als Symbol nationaler Souveränität einen starken psychologischen, identitätsstiftenden Effekt haben kann (wenn sie stabil ist), ist es sehr unwahrscheinlich, dass die an Währungsreformen gewöhnten Brasilianer den Real – die Währung also, die es geschafft hat, die Inflation unter Kontrolle zu bringen – gegen die US-amerikanische eintauschen würden. Man müsste schon das Konterfei Pelés auf die Ein-Dollar-Note drucken, wenn eine Dollarisierung in Brasilien auf allgemeine öffentliche Zustimmung stoßen soll.

Auch die Bildung einer multilateralen Währungsunion im Mercosul ist in kurzer oder mittlerer Frist nicht realistisch. Sollte man jedoch an dem Ziel festhalten und eine gemeinsame Zentralbank planen, muss sichergestellt werden, dass sie sich an dem prioritären Ziel der Geldwertstabilität orientiert und dass sie von politischen Einflüssen unabhängig ist.

Wenn man jedoch die europäischen Konvergenzkriterien auf die Mitglieder des Mercosul überträgt, wird klar, dass die noch stark divergierenden Inflationsraten und Zinssniveaus sowie die noch mangelhafte Fiskaldisziplin eine Währungsunion zum gegenwärtigen Zeitpunkt sehr problematisch erscheinen lassen. Es ist offensichtlich, dass der Integrationsprozess noch stark vertieft werden muss, bevor eine Währungsunion nach europäischem Vorbild eine realistische Alternative darstellen könnte. ■

1 Schon im Vorfeld des Vertrags von Asunción wurde eine mögliche künftige Währungsunion im Mercosul erörtert. Vgl. z.B. das Protokoll Nr. 20 der Ökonomischen Studien aus dem Jahr 1987.

2 Auch die Wechselkursarrangements der kleineren Mitgliedstaaten, Uruguay und Paraguay, lassen keinsystematische Koordination erkennen. In Uruguay wird ein *crawling peg*-ähnliches Wechselkurssystem angewendet, in Paraguay ein System des *dirty floating*.

3 Im „modifizierten“ CBS argentinischer Ausprägung ist eine Mindestdeckung der Geldbasis in US-Dollar von lediglich 66,7 % gesetzlich festgeschrieben. Im orthodoxen oder „reinen“ CBS liegt sie bei 100 %.

4 Man spricht allgemein von Dollarisierung, wenn eine ausländische Währung die nationale Währung ersetzt und fortan an ihrer Stelle als gesetzliches Zahlungsmittel gilt. Man könnte also auch von einer Dollarisierung mit dem Euro sprechen. Im folgenden ist jedoch der US-Dollar gemeint.

5 Wenn die nationale Währung fortbesteht, spricht man auch von einer semioffiziellen Dollarisierung bzw. einem offiziellen bimonetären System.

6 Das entspricht der portugiesischen Abkürzung ALCA, *Área de Livre Comércio das Américas*.

7 Die entsprechende Währung müsste nicht unbedingt der US-Dollar sein. Denkbar wäre auch die Schaffung eines „Amero“, einer neuen gesamt-amerikanischen Währung.

8 Natürlich steht ihnen auch weiterhin die Möglichkeit offen, ihre Wechselkurse floaten zu lassen oder sie mittels eines sog. *Intermediate-System* an eine Ankerwährung zu binden. Hier sollen jedoch nur die Vor- und Nachteile alternativer Formen vollkommen fixierter Wechselkurse betrachtet werden.

9 Diese Möglichkeiten gelten in einem orthodoxen CBS nicht.

REISEBÜRO



**Alle Last-Minute
Angebote
nach
Brasilien**

Josef-Hirn-Platz 6
D - 70173 Stuttgart
Tel.: 0711-2366753
Fax: 0711-2366754

ANZEIGE