



universität  
wien

# DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

„Pesokrise 1994/95:  
wirtschaftliche und politische Ursachen“

Verfasserin

**Maria Stix**

angestrebter akademischer Grad

**Magistra der Philosophie (Mag.phil.)**

Wien, 2011

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 057 390

Studienrichtung lt. Studienblatt: Internationale Entwicklung

Betreuer: V.-Prof. Dr. Alejandro Cunat



*Für meine Eltern*



# Danksagung

Während des ganzen Studiums, aber im Besonderen beim Verfassen meiner Diplomarbeit, konnte ich auf meine ganze Familie zählen. An erster Stelle möchte ich mich in ganz besonderer Weise bei meinen Eltern Elfriede und Karl Stix bedanken. Sie gaben mir die Möglichkeit meinen Weg zu gehen und haben mich mit großer Geduld während meines ganzen Studiums auf jede erdenkliche Weise unterstützt.

Hervorheben möchte ich meine Schwester Anna Stix und meinen Bruder Andreas Stix, die dankenswerterweise das Korrekturlesen übernommen haben. Herzlich bedanke ich mich auch bei meinem Bruder Thomas Stix, der die Arbeit formatiert hat.

Ein großer Dank gilt meinem Betreuer Prof. Dr. Alejandro Cunat, der sich viel Zeit genommen hat mich in der Themenfindung zu unterstützen und mich mit konstruktiver Kritik, Literaturvorschlägen und positiven Zuspruch durch das Schreiben der Diplomarbeit begleitet hat.

Ein Dankeschön geht auch an den leider inzwischen verstorbenen Prof. Dr. Jörg Huffs Schmid, der durch eine äußerst interessante Lehrveranstaltung mein Interesse für Entwicklungsökonomie und Wirtschaftskrisen im speziellen geweckt hat und somit wesentlich zur Themenauswahl beigetragen hat.

Ein besonderer Dank gilt meinen Freunden Christian Hintermayer, Sandra Iyke, Anna Scharl und Nicole Jimenez, mit denen ich unzählbare Stunden auf der Bibliothek verbracht habe. Während dieser Zeit führten wir zahlreiche ideenstiftende Gespräche. Sie standen mir tagtäglich mit Rat, notwendiger Kritik oder einfach aufmunternden Worten zur Seite und haben mir über so mache Schreibblockade hinweggeholfen.

Außerhalb der Bibliothek konnte ich immer auf meine Freunde Helena Rachinger, Ellen Frisch, Alexandra Dressler und Sigrun Hofstätter zählen, die sich zu jeder Tages- und Nachtzeit mit großer Geduld meine Probleme angehört haben und sich immer bemüht haben meine Gedankengänge zu verstehen, zu hinterfragen und mein Thema mit mir zu diskutieren.

Die großartige Unterstützung all dieser Personen hat mir das Verfassen meiner Diplomarbeit erheblich erleichtert.



# Inhalt

<b>Danksagung</b> .....	<b>5</b>
<b>Inhalt</b> .....	<b>7</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>10</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>11</b>
<b>1. Geschichtliche Hintergründe</b> .....	<b>15</b>
1.1. 1911-1940: Von der Revolution zur importsubstituierenden Industrialisierung ..	15
1.2. 1940-1976: Importsubstituierende Industrialisierung (ISI) .....	16
1.3. 1976-1982: Erdölboom und Schuldenkrise.....	18
1.4. 1982-1987: Austeritätspolitik - orthodoxe Stabilisierungsstrategie.....	20
<b>2. Heterodoxe Stabilisierungspolitik – Die Amtszeit von Salinas de Gortari</b> .....	<b>23</b>
2.1. Das politische System Mexikos .....	23
2.2. Carlos Salinas de Gortari .....	25
2.3. Die Reformpolitik der Regierung Salinas .....	25
2.3.1. Entschuldungsmaßnahmen .....	27
2.3.2. El Pacto.....	27
2.3.3. Wechselkurspolitik .....	29
2.3.3.1. Die Überbewertung des Peso und die Einführung des Crawling Peg.....	30
2.3.4. Inflationsbekämpfung.....	30
2.3.4.1. Inflationsträgheit.....	31
2.3.5. Fiskalpolitische Reformen.....	32
2.3.6. Lohn- und Preispolitik.....	34
2.3.7. Privatisierungen.....	35
2.3.8. Finanzmarktliberalisierung – Reprivatisierung des Bankensystems.....	36
2.3.9. Einrichtung einer unabhängigen Zentralbank .....	38
2.3.10. Kapitalmarktliberalisierung und die Förderung ausländischer Investoren...	39
2.3.11. Außenpolitik Mexikos .....	43
2.3.12. Außenhandelsliberalisierung – Beitritt zur NAFTA .....	44
<b>3. Das „Mexikanische Wunder“?</b> .....	<b>46</b>
3.1. Auswirkungen der Wechselkurs- und Inflationspolitik .....	48
3.1.1. Hohe Zinssätze .....	49
3.1.2. Aufwertung der Währung.....	50
3.1.2.1. Nominaler versus realer Wechselkurs .....	51
3.1.2.2. Gegen eine Überbewertung sprechende Argumente .....	52
3.1.3. Auslöser für die Aufwertung.....	55
3.1.3.1. Kapitalzuflüsse.....	55

3.1.3.2. Inflationsträgheit .....	56
3.1.4. Folgen der Überbewertung .....	57
3.1.4.1. Wettbewerbsnachteil einheimischer Güter.....	57
3.1.4.2. Fehlendes Wirtschaftswachstum und Rezession.....	58
3.2. Intervention der Zentralbank .....	61
3.2.1. Erhöhung der Geldmenge .....	61
3.3. Auswirkungen der Kapitalmarktliberalisierung .....	62
3.3.1. Ausländische Kapitalzuflüsse .....	62
3.3.1.1. Bilanzierung von Kapitalzuflüssen .....	63
3.3.1.2. Externe Faktoren .....	64
3.3.1.3. Interne Faktoren .....	64
3.3.2. Auswirkungen von Kapitalzuflüssen auf die Volkswirtschaft.....	65
3.3.2.1. Erhöhung der Geldmenge, Währungsaufwertung und steigendes Leistungsbilanzdefizit .....	65
3.3.2.2. Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit .....	66
3.3.3. Verwendung des Auslandskapitals – Konsum vs. Investition .....	66
3.3.4. Wirtschaftspolitische Interventionsmöglichkeiten.....	68
3.3.4.1. Geldpolitische Maßnahmen.....	68
3.3.4.2. Finanzpolitische Maßnahmen .....	68
3.3.4.3. Fehlende Kapitalimportsteuern .....	69
3.3.5. Erwartungen.....	70
3.4. Finanzmarktliberalisierung.....	71
3.4.1. Das Bankensystem .....	71
3.5. Handelsliberalisierung und ihre Folgen.....	73
3.5.1. Verschlechterung der Handelsverhältnisse .....	75
3.5.2. Steigende Importe .....	76
3.5.3. Sinkende Ölpreise .....	76
3.5.4. Sinkende Terms of Trade und Rezession in den USA.....	76
<b>4. 1994: Vom „Mexikanischen Wunder“ zur Pesokrise .....</b>	<b>78</b>
4.1. Innenpolitische Probleme – Verlust an Glaubwürdigkeit der Regierung.....	78
4.1.1. Soziale Auswirkungen .....	79
4.1.2. Der Aufstand in Chiapas .....	79
4.1.3. Mord des Präsidentschaftskandidaten Colosio und Ernennung Zedillos.....	81
4.1.4. Die Wahl im August .....	83
4.2. Politischer Kurs nach der Wahl – Erhaltung des Status Quo .....	84
4.2.1. Cetes versus Tesobonos .....	85
4.2.2. Politik der Nationalbank: Ausweitung der Kredite.....	87
4.3. Überbewertung des Peso und Schmelzen der Währungsreserven.....	88



4.3.1. Expertenausschuss 1994 zur wirtschaftlichen Lage Mexikos .....	89
4.3.2. Politische Strategie: Abwarten und Hoffen .....	90
4.4. Dezember 1994 – Ausbruch der Krise am 20. Dezember .....	90
4.4.1. Der Run auf den Peso .....	91
4.4.2. Die Abwertung .....	93
4.4.3. Die Krise.....	93
4.4.3.1. Interne Faktoren .....	93
4.4.3.2. Externe Faktoren.....	94
4.5. Auswirkungen der Krise .....	95
4.6. Bail out für Mexiko .....	96
4.7. Der Tequila-Effekt .....	96
<b>Fazit.....</b>	<b>98</b>
<b>Appendix: Entstehung von Krisen in Emerging Markets .....</b>	<b>103</b>
Leistungsbilanzdefizit - Kapitalzuflüsse - ausländische Verschuldung.....	103
Verschiedene Formen von Kapitalzuflüssen .....	105
„Moral Hazard“ – Moralisches Wagnis .....	106
Die Erbsünde .....	107
Die Wirtschaftswunder und ihre Schwächen .....	108
Krisen - selbsterfüllender Mechanismus aufgrund von Erwartungen.....	111
Zahlungsausfall.....	111
Währungskrisen unter festem Wechselkursregime .....	112
Zahlungsbilanzkrisen unter festen Wechselkursregimes.....	114
Das Übergreifen von Krisen.....	115
Die Pesokrise als typisches Beispiel für Krisen in Emerging Markets? .....	116
<b>Bibliographie .....</b>	<b>119</b>
Bücher .....	119
Internetressourcen .....	122
Lexika.....	122
<b>Abstract in Deutsch .....</b>	<b>123</b>
<b>English Abstract.....</b>	<b>125</b>
<b>Curriculum Vitae.....</b>	<b>126</b>

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ausländische Kapitalzuflüsse nach Mexiko .....	40
Abbildung 2: Realer Wechselkurs des Peso.....	50
Abbildung 3: Mexikanischer Zinssatz und Optionspreis im Vergleich zu US-Zinssätzen.....	52
Abbildung 4: Mexikos Leistungs- und Kapitalbilanz .....	65
Abbildung 5: Wechselkurs und das höchste festgelegte Wechselkursband.....	82
Abbildung 6: Internationale Reserven Mexikos.....	88

# Einleitung

Das Thema Wirtschaftskrisen ist nach den neuesten Entwicklungen in den USA und Europa wieder sehr aktuell geworden. In einigen Entwicklungsländern, insbesondere in sogenannten „Emerging Markets“ wie die aufstrebenden Märkte auch genannt werden, traten schwere Wirtschaftskrisen besonders in den 80er und 90er Jahren sowie auch Anfang des 21. Jhds. immer wieder auf. Das Phänomen der Wirtschaftskrisen, das im klassischen Wirtschaftsmodell eigentlich nicht vorgesehen ist, ist daher schon seit längerer Zeit ein Forschungsschwerpunkt der Wirtschaftswissenschaften. Trotzdem ist es den Forschern noch immer nicht gelungen, ein Rezept zur Vermeidung von Krisen zu finden.

Besonders in Emerging Markets ziehen Wirtschaftskrisen fatale Folgen nach sich, da eine Krise immer einen schweren Rückschlag bedeutet und Volkswirtschaften stark schwächt, was wiederum massive soziale Misstände nach sich zieht. Erreichte wirtschaftliche Fortschritte werden durch Krisen weitgehend zunichte gemacht und die Folgen treffen meist die schwächsten Mitglieder der Gesellschaft am stärksten.

Mexiko war seit jeher ein krisengebeuteltes Land. Trotz Reformbemühungen unterschiedlicher Art wollte sich die Wirtschaft nicht dauerhaft stabilisieren. Der Protektionismus und die Staatsinterventionen, die ab den 30er Jahren in ganz Lateinamerika üblich waren, schafften es nicht, die wirtschaftliche Entwicklung im Land ausreichend voranzutreiben. Nach der Schuldenkrise wurde langsam eine liberale Wirtschaftspolitik in die Wege geleitet und der neue liberale Präsident Salinas de Gortari erschien als Hoffnungsträger für Mexiko. Er übernahm die Präsidentschaft 1987 und arbeitete willig mit den USA und dem IWF zusammen. Seine liberalen Reformen wurden international von Experten gelobt und von wichtigen Kräften wie den USA und dem IWF unterstützt. Umso überraschender scheint es, dass es 1994 erneut zu einer schweren Wirtschaftskrise kam. Diese zog weite Kreise und wirkte sich auch auf andere Emerging Markets aus.

Die genauere Untersuchung der Pesokrise ist deshalb wichtig, da sie als Beispiel für eine Anzahl vergleichbarer Krisen in Emerging Markets gesehen werden kann, die ähnliche wirtschaftliche Voraussetzungen hatten. Die Pesokrise war die erste Krise in den Emerging Markets, nachdem die Verschuldungskrise der 80er Jahre überwunden schien und viele Entwicklungsländern, darunter Mexiko, durch die Liberalisierung ihrer

Wirtschaften zu „Wirtschaftswundern“ heranwuchsen. Das plötzliche Zusammenbrechen dieser Wunder soll anhand des Beispiels Mexikos eingehend beleuchtet werden.

Was waren nun die wirtschaftlichen und politischen Ursachen der Pesokrise im Dezember 1994?

Ganz kurz zusammengefasst können vor allem zwei Ursachen für die Krise genannt werden:

Zum einen die starke Überbewertung des Pesos und dessen zu späte Abwertung, und zum anderen die massiven ausländischen Kapitalzuflüsse, welche Mexiko in eine Abhängigkeit versetzten und für eine Spekulationsattacke, wie sie im Dezember 1994 stattfand, anfällig machte.

Ziel der Arbeit ist es, herauszufinden, welche Umstände für den Ausbruch der Krise verantwortlich waren. Durch die Erforschung dieser Faktoren und die Analyse der wirtschaftspolitischen Handlungsweisen können weitere Krisen, die unter ähnlichen Vorzeichen stehen, vermieden oder zumindest abgeschwächt werden. Rudiger Dornbusch, Guillermo Calvo und andere Ökonomen machten schon Anfang der 90er Jahre auf aufkommende Probleme in Mexiko aufmerksam. Ihre Empfehlungen wurden aber weitgehend sowohl von der mexikanischen Regierung als auch vom IWF ignoriert. In einem Ausschuss (siehe Dornbusch [u.a.] 1994), der in Kapitel 4.3. näher behandelt wird, beschäftigten sich ausgewählte Ökonomen mit der Lage Mexikos und warnten eingehend vor einer Krise. Dass diese jedoch so schwer ausfallen würde überraschte sogar die kritischen Ökonomen. Es wird oft argumentiert, dass die Fehler, die Mexiko gemacht hat, in keiner Relation zu der Stärke der Krise stehen.

Der Aufbau der Arbeit erfolgt in 4 Kapitel und wird durch einen Appendix ergänzt.

Im ersten Kapitel wird ein kurzer Abriss der Geschichte Mexikos von der mexikanischen Revolution bis zum Jahr 1987, dem Beginn der heterodoxen Stabilisierungsstrategie unter der Regierung Salinas gegeben. Die historischen Hintergründe sind wichtig, um die Tragweite der Neuerungen die Salinas' Politik gebracht haben zu verstehen. Traditionell war Mexiko immer ein, politisch wie wirtschaftlich, nach innen gekehrtes Land. Die Zusammenarbeit mit den USA sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher Ebene und die weitreichenden

Liberalisierungen, die zwar schon unter De la Madrid langsam eingeleitet wurden, unter Salinas verstärkt fortgeführt bzw. zu Ende gebracht wurden, sind eine Abkehr von der mexikanischen Polittradition. Daher wird die Amtszeit Salinas', während dieser der Weg in die Pesokrise, eine der stärksten Krisen die Mexiko durchmachte, gegebnet wurde, im Hauptteil der Arbeit näher beleuchtet.

Im zweiten Kapitel wird anfangs auf das politische System Mexikos und auf die Person Salinas de Gortari eingegangen. Danach werden die wirtschaftspolitischen Reformen der Regierung dargestellt, wobei sowohl auf die konkreten Reformen, als auch auf die Ziele, die dadurch erreicht werden sollten, eingegangen wird. Die Wirtschaftsreformen wurden hart durchgeführt und sollten dem Land einen raschen Auftrieb geben.

Inwiefern die erwünschten Ziele erreicht wurden und welche Probleme durch die Reformen entstanden sind, wird in Kapitel 3 analysiert. Neben den Auswirkungen der Reformen wird auch die wissenschaftliche Debatte um die Pesokrise (sowohl positive als auch kritische Sichtweisen) dargelegt. Dadurch soll die Komplexität des Themas unterstrichen, sowie der Einfluss der verschiedenen Expertenmeinungen auf die politischen Handlungsweisen gezeigt werden. Im Vorfeld der Krise war es nicht immer einfach, eine eindeutige Einschätzung des Zustandes der Wirtschaft zu machen, was im Nachhinein gesehen falsche Handlungen zumindest teilweise verständlich macht. Natürlich trugen auch politische Motivationen zur Zuspitzung der Lage bei. So wurden Warnungen von Experten teilweise ignoriert, da 1994 ein Wahljahr war und die Regierung keine heiklen wirtschaftspolitischen Handlungen, wie etwa die längst nötige Abwertung der Währung, durchführen wollte, um die Partei an der Macht zu halten.

Im Kapitel 4 wird das Krisenjahr 1994 genauer unter die Lupe genommen. Die direkten Auslöser der Krise lassen sich durch interne und externe Geschehnisse in diesem Zeitrahmen festlegen. Unmittelbare wirtschaftspolitische Entscheidungen sowie politische Unruhen waren ausschlaggebend für die Krise, auch wenn diese Entscheidungen in den vorhergehenden Jahren schon durch die Reformen eingeleitet wurden. So hat die Liberalisierung des Kapitalmarktes dazu geführt, dass das Land von ausländischen Kapitalzuflüssen überschwemmt wurde, was es für Spekulationsattacken anfällig machte. Auch das Versprechen der Regierung, am fixen Wechselkurs festzuhalten, war ein Problem, da sie, als sie dieses Versprechen brechen musste, einen großen Teil ihrer Glaubwürdigkeit einbußte und durch einen massiven Kapitalabzug, der ausschlaggebend für die Pesokrise war, gestraft wurde. Neben den wirtschaftlichen

Problemen kam es im Jahr 1994, welches Wahljahr war, auch zu einigen politischen Turbulenzen. Die Krise brach unmittelbar nach der Amtseinführung des neuen Präsidenten Zedillo aus.

Die Arbeit, in welcher ein historisch deskriptiver Weg gewählt wurde, um das Entstehen der Psokrise zu erklären und zu analysieren, wird durch einen Appendix ergänzt. Dieser beinhaltet theoretische Grundlagen zur Entstehung von Krisen in Emerging Markets. Es wird hier mit der Theorie von Krugman und Obstfeld gearbeitet, welche sehr gezielt und verständlich allgemeine Wirkungsweisen beschreibt. Im Laufe der Arbeit wird immer wieder auf den Appendix verwiesen, um so wirtschaftliche Mechanismen besser verstehen zu können und auch, um zu unterstreichen, dass Mexiko, wie schon weiter oben erwähnt, kein Einzelfall sondern ein plakatives Beispiel für Krisen in Emerging Markets war. Im letzten Teil des Appenix wird genau darauf eingegangen welche Argumentationen der Theorie mit den tatsächlichen Geschehnissen in Mexiko übereinstimmten.

# 1. Geschichtliche Hintergründe

Da die Pesokrise 1994 durch bestimmte wirtschaftspolitische Reformen und Vorgangsweisen begünstigt wurde, ist es notwendig, einen kurzen, geschichtlichen Abriss von Mexikos wirtschaftlicher und politischer Geschichte zu geben, um gewisse politische Entscheidungen bis 1994 besser nachvollziehen zu können.

## 1.1. 1911-1940: Von der Revolution zur importsubstituierenden Industrialisierung

Während der mexikanischen Revolution bildete sich das heutige politische System heraus. Vor der Revolution war die Wirtschaft exportorientiert und stand unter starkem Einfluss von amerikanischen und britischen Firmen (vgl. Stummer 2000: 20).

Im Zuge der Revolution änderten sich jedoch die politischen Machtverhältnisse. Durch den „relativen Machtverlust der reaktionären Landbourgeoisie gewann ein eher liberal-konservativ und städtisch-industriell orientiertes Bürgertum an politischem Einfluss, und damit verbreiteten sich auch die Idee und das Interesse an einer unter nationaler Kontrolle stehenden und nationalen Zielen dienenden Industrie“ (Schröder 1992: 23).

Es kam zu weitreichenden wirtschaftlichen Veränderungen, zum Beispiel durch die Nationalisierung der Erdölindustrie und durch die Agrarreform, welche aufgrund der erhöhten Mobilität der vormaligen Schuldknechte zu einem Modernisierungsschub und zu der Schaffung eines industriellen Arbeitsmarktes wesentlich beitrug (vgl. Schedler 1991: 37).

Substanziell waren die politischen Änderungen nach der Revolution, welche sich bis heute auf die politische Landschaft Mexikos auswirken. Schedler spricht von einer sogenannten „dreidimensionalen politischen Modernisierung“ (Schedler 1991: 37):

- Interne Struktur des politischen Systems: Es kam zu einer Festigung des staatlichen Gewaltmonopols, zu einer Entmilitarisierung der Politik und einer Disziplinierung der Elitenpartei PNR (Partido Nacional Revolucionario).
- Beziehungen zwischen Staat und „ziviler Gesellschaft“: Die Staatspartei wurde umgetauft auf Partido de la Revolucion Mexicana (PRM) und wurde zu einer

Massenpartei, aus der die bis heute an der Macht stehende PRI (Partido Revolucionario Institucional) hervorging<sup>1</sup>. Die von der Landreform begünstigten Bauern, die organisierte Arbeiterschaft und die Staatsbeamten wurden unter dieser Partei gebündelt.

- Interventionsfähigkeit des Staates gegenüber der Wirtschaft: Das politische System verbesserte sein wirtschaftspolitisches Instrumentarium: Es kam zu der Gründung einer Nationalbank, zur Nationalisierung des Eisenbahnwesens und der Erdölindustrie sowie zur Einrichtung von Entwicklungsbanken.

(vgl. Schedler 1991: 38)

„[T]he stable government that emerged after a decade of civil war was populist, nationalist, suspicious of foreign investors in general and the United States in particular.“ (Krugman 1999: 41)

Der Meilenstein für Mexikos importsubstituierende Industrialisierung somit war gelegt. Es war eine stabile, populistische Politik vorhanden, die in „der Periode der spätrevolutionären Reformen zwischen 1934 und 1940 die breiten Bevölkerungsschichten in den Mittelpunkt der Interessen rückten“ (Stummer 2000: 22).

## **1.2. 1940-1976: Importsubstituierende Industrialisierung (ISI)**

Die Theorie der Importsubstitution wurde von der CEPAL<sup>2</sup> vertreten und war in den theoretischen Versuch, Unterentwicklung zu erklären, eingebettet. Die Theorie geht von einer strukturellen Benachteiligung der Peripherie gegenüber dem Zentrum aus, da diese, Primärgüter, welche ungünstigen Terms of Trade<sup>3</sup> unterworfen sind, herstellt und

---

<sup>1</sup> Institutional Revolutionary Party (PRI): 2000 erlitt die PRI erstmals seit der Revolution eine Wahlniederlage und musste die Macht an die PAN (Partido Acción Nacional) abgeben. Sie stellte mit Vincente Fox den ersten Präsidenten seit 70 Jahren der nicht der PRI angehörte. (vgl. <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/289313/Institutional-Revolutionary-Party-PRI>)

<sup>2</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe

<sup>3</sup> „Die Terms of Trade werden *im zweidimensionalen Fall* meist als das Verhältnis zwischen dem Preis des exportierten und dem Preis des importierten Gutes angegeben. Diese Größe gibt an, wie viele Mengeneinheiten des Importgutes die heimische Ökonomie für eine Einheit des Exportgutes tauschen kann (*reales Austauschverhältnis*).[...] *Im mehrdimensionalen Fall* werden Export- und Importpreisindizes einander gegenübergestellt. Die Terms of Trade werden durch Angebot und Nachfrage auf den Weltmärkten bestimmt. Maßnahmen, die die Importnachfrage oder das Exportangebot eines Landes verringern, führen zu einer Verbesserung der Terms of Trade, wenn Angebot und Nachfrage



exportiert. Damit es zu einer Industrialisierung der Peripherie kommt, ist ein Schutz der nationalen Industrie - insbesondere durch die Substitution von Importen durch interne Produkte - nötig, um somit eine Veränderung der Importgüterstruktur zu erreichen. Zur Finanzierung dieser Entwicklungsstrategie werden ausländische Direktinvestitionen forciert und auch Verschuldung soll vorübergehend in Anspruch genommen werden (vgl. Schröder 1992: 24ff.).

Die ISI benötigt einen Staat, der eine planende und fiskalpolitisch aktive Wirtschaftspolitik betreibt. In Mexiko hatte der Staat großen Einfluss auf die Gestaltung der Preise und das Recht, den gesetzlichen Mindestlohn zu bestimmen (vgl. Schröder 1992: 29).

Die PRI versuchte, Mexiko durch protektionistische Maßnahmen zu modernisieren: „industries were developed by domestic companies to serve the domestic market, sheltered from more efficient foreigners by tariffs and import restrictions. [...] [T]he Mexican government was happy to let its companies borrow from U.S. banks, as long as the voting shares remained in local hands.“ (Krugman 1999:40)

Diese protektionistische Strategie, obgleich ihrer Ineffizienz, festigte sich in Mexikos politischem und sozialem System. Dies geschah auch aufgrund einer starken Macht von drei wichtigen Interessensvertretungen: „industrial oligarchs (who received preferential access to credit and import licenses), politicians (who received largesse from the oligarchs), and labor unions (which represented a ‘labor aristocracy’ of relatively well paid workers in the sheltered industries).“ (Krugman 1999: 40f.)

Die ISI hatte nicht zu dem erhofften Ziel geführt. Die angestrebte größere Unabhängigkeit wurde nicht erreicht. Als Gründe nennt Schröder unter anderen die Vernachlässigung der Entwicklung einer eigenständigen Kapitalgüterindustrie, die einseitige Förderung moderner Sektoren der Konsumgüterindustrie sowie die protektionierte Konsumgüterindustrie, die im Vergleich zum internationalen Standard ineffizient und teuer produzierte. Außerdem kam es zu einer Abhängigkeit von Importen nicht substituierter Güter bzw. von Gütern, die zur Herstellung der Substitutionsgüter benötigt wurden (vgl. Schröder 1992: 33ff.).

---

dieses Landes gemessen am Volumen des Weltmarktes von Bedeutung sind.“  
(<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2889/terms-of-trade-v6.html>)

Die hohe Produktion, die Konsumgütern konzidiert wurde, erschwerte Produktivitätsfortschritte, orientierte deren Produktion vornehmlich auf den internen Markt und nur marginal auf Exportmärkte. Im Gegensatz hierzu, ‚entmutigte‘ die relative De-Protektion hinsichtlich der Kapitalgüter und strategischen Inputs deren Produktion und begünstigte deshalb nicht eine Vertiefung der Substitution von Importen. (Gobierno Federal 1983: 317 zit.n. Schröder 1992: 35)

Erst in den frühen 70er Jahren startete Mexiko eine verstärkte Fiskalpolitik, welche zu einem Großteil durch ausländische Kapitalmittel finanziert wurde. Ein großes Problem war die starke Überbewertung des Pesos, der 1954 das letzte Mal abgewertet worden war. Das hohe Budgetdefizit, Defizite in Handels- und Leistungsbilanz und in Folge Kapitalflucht führten zu einem Anstieg der externen Verschuldung. Im Jahr 1976 war eine Jahresinflation von 27 % zu verzeichnen. Es kam zu einer Abwertung des Pesos um 100 %, zu einer Kapitalflucht von über 3 Millionen US-Dollar und einer externen Nettoverschuldung von 5,7 Mrd. US-Dollar (vgl. Schedler 1991: 42ff.).

„Hohe Budgetdefizite, ein zunehmendes Defizit in der Handelsbilanz, eine Überbewertung des Peso, der Verzicht auf Kapitalverkehrskontrollen plus Kapitalflucht sowie letztlich [...] eine zunehmende Außenverschuldung“ (Schedler 1991: 42) machten 1976 eine massive Abwertung des Peso erforderlich und führten zu einer Wirtschaftskrise.

Die Krise 1976 läutete das Ende der Importsubstituierenden Industrialisierung ein.

### **1.3. 1976-1982: Erdölboom und Schuldenkrise**

Nach der Krise 1976 implementierte die mexikanische Regierung einen Sparplan, der mit Unterstützung des IWF erstellt wurde. Jedoch wurde dieser Sparplan nicht eingehalten. Ölfunde in Jahr 1977 und hohe Erdölpreise zu dieser Zeit führten zu einer Aufweichung der Sparpläne und „to the return of highly expansionary policies fostered by oil revenues and loans from abroad“ (Sales-Sarrapy 2000: 253).

Fast die Hälfte der öffentlichen Investitionen wurde zum Ausbau des Ölsektors verwendet. Die Regierung wollte die unerwartete Chance wahrnehmen, um von einem Entwicklungsland zu einer erdölexportierenden Mittelmacht aufzusteigen. Der Erdölboom veranlasste auch internationale Geschäftsbanken, günstige Kredite zu gewähren. So stieg die Auslandsverschuldung rapide an. Es kam zu einer „Petrolisierung“ der mexikanischen Wirtschaft. Der Anteil der Ölexporte an den

gesamten Warenexporten stieg von einem Fünftel im Jahr 1977 auf drei Viertel im Jahr 1982 (vgl. Schedler 1991: 43ff.; Stummer 2000: 26ff.).

Trotz der boomenden Ölwirtschaft und steigender Exporte stieg das Leistungsbilanzdefizit<sup>4</sup> aufgrund des hohen Schuldendienstes ab 1980 stark an. „Real public expenditures (without including interest payments on the external debt) increased by 115 percent between 1977 and 1982. This increase in expenditures was not complimented by an expansion of the revenue base of the government. Therefore, the dependence on foreign borrowing increased substantially.“ (Sales-Sarrapy 2000: 253)

Im Jahr 1981 kam es zu zwei externen Schocks. Zum einen kollabierten die Ölpreise auf dem Weltmarkt, zum anderen schnellten die internationalen Zinssätze in die Höhe. Mexiko sah sich somit mit geringeren Öleinnahmen und höheren Zinszahlungen konfrontiert (vgl. Schröder 1992: 80). Die Terms of Trade Mexikos fielen um 32 % (vgl. Sales-Sarrapy 2000: 253).

„Die Regierung beschränkte sich in dieser Situation real darauf, auf den internationalen Finanzmärkten das Substitut für Anpassung zu organisieren: externe Finanzierung.“ (Schedler 1991: 44) Diese Strategie führte zu einem wachsenden Budgetdefizit, einer Überbewertung des Pesos, einer Zunahme des Leistungsbilanzdefizites, Kapitalflucht und einer staatlichen Verschuldung von 53 Mrd. US-Dollar im Jahre 1981. Im folgenden Jahr setzte sich diese Tendenz fort und die Aufnahme von externen Krediten gestaltete sich als immer schwieriger. Die Mehrzahl ausländischer Banken verweigerte Mexiko Kredite, wodurch es dem Land unmöglich wurde, bestehende Forderungen zu begleichen (vgl. Schedler 1991: 44ff.).

Im Jahr 1982 wurde der Peso insgesamt um mehr als 200 % abgewertet. Außerdem wurden Dollaranlagen in Mexikos Banken nur noch in Peso zu einem ungünstigen Wechselkurs ausbezahlt. Im August desselben Jahres erklärte Mexiko seine Zahlungsunfähigkeit gegenüber ausländischen Schuldnern (vgl. Sales-Sarrapy 2000: 254). Kurz darauf ging die Krise auf die meisten anderen lateinamerikanischen Länder über.

---

<sup>4</sup> Ein Leistungsbilanzdefizit entsteht, wenn die Importe eines Landes seine Exporte übersteigen. Die Leistungsbilanz gibt den „Umfang und die Richtung der internationalen Kreditaufnahme“ wieder. (Krugman/Obstfeld 2004: 396) Eine genauere Definition ist bei Krugman/Obstfeld 2004 Seite 396ff. zu finden.

## **1.4. 1982-1987: Austeritätspolitik - orthodoxe Stabilisierungsstrategie**

Die Periode nach der Schuldenkrise war gekennzeichnet durch langsames Wirtschaftswachstum und hohe Inflation. Unter Absprache mit dem IWF wurden verschiedene orthodoxe Reformen durchgeführt, die die Reduktion des öffentlichen Defizits, die Verbesserung der externen Bilanz sowie Inflationsbekämpfung zum Ziel hatten (vgl. Stummer 2000: 35). Des Weiteren kam es zu Umschuldungsmaßnahmen, um neues Geld für wichtige Importe zu bekommen. Funktionstüchtiges nationales Geld war notwendig, um Mexiko weiterhin kapitalistisches Wirtschaften zu ermöglichen (vgl. Schröder 1992: 85).

Die Wirtschaft war auf die Schuldentrückzahlung ausgerichtet, und Stabilisierungsprogramme wurden dementsprechend an dieses Ziel angepasst. Durch fiskalpolitische Austerität, unter anderem durch restriktive Lohnpolitik, sollten die öffentlichen Haushalte saniert werden. Das Budgetdefizit konnte verringert werden, die Inflationsbekämpfung gelang jedoch nicht und auch das Wirtschaftswachstum blieb schwach. Das schwache Wachstum und die hohe Inflation „was mainly the result of the significant transfer of resources to the rest of the world that the Mexican economy had to carry out. The real exchange rate had to remain at very low levels to generate the resources needed to pay foreign debts“ (Sales-Sarrapy 2000: 254).

1982 wurden auch politische Reformen durchgeführt, die wegweisend für die späteren drastischen Reformen ab 1988 unter dem neuen Präsidenten Salinas waren. Insbesondere die Verfassungsreform vom Dezember 1982 war wichtig für die weitere Entwicklung der mexikanischen Wirtschaftsstruktur. In dieser Verfassungsstruktur wurden drei gleichberechtigte Eigentumsformen geschaffen. Seit 1917 existierte in Mexiko ein privates Eigentum gegen den Willen des Staates. Das bedeutete, der Staat hatte das verfassungsmäßige Recht hatte, Eigentumstitel jederzeit zu entziehen. Durch die Verfassungsänderung standen nun privates, soziales und staatliches Eigentum auf gleichberechtigter Ebene (vgl. Schröder 1992:86). „Der Staat war somit auf dem Rückzug und konzidierte den Privaten Rechte; dem formal-legalen Rückzug auf dem Gebiet der Verfassung als politischem Signal folgte der Rückzug auf wirtschaftlichem Gebiet.“ (Schröder 1992:86)

„Dies bedeutete nicht nur einen Wechsel in der Ausrichtung der Wirtschaftspolitik, sondern die qualitative Veränderung eines ökonomisch-politischen Systems, welches [...] durch die Dominanz des Staates gegenüber der Gesellschaft im Ganzen geprägt und bestimmt war.“ (Schröder 1992:87)

Bis 1985 schienen die Reformen fruchtbringend zu sein. Die Schulden konnten relativ verlässlich beglichen werden, das Budgetdefizit verringerte sich und Mexikos Wirtschaft schien sich zu erholen (vgl. Sales-Sarrapy 2000: 255f. ).

Im Jahr 1985 erlitt das Land jedoch einen Rückschlag. Es kam zu zwei externen Schocks: das erneute Sinken der Erdölpreise und ein starkes Erdbeben in Mexiko-City. Durch diese beiden Schocks schlitterte die mexikanische Ökonomie abermals in eine Rezession. Die Schulden konnten nicht bedient werden und neue Umschuldungsverfahren mussten eingeleitet werden (vgl. Kraemer 1997: 125, Sales-Sarrapy 2000: 255).

Das hauptsächliche Problem in dieser Periode war jedoch die hohe Inflation. Sie konnte durch die Anpassungsprogramme nicht in den Griff bekommen werden. 1986 stieg die jährliche Inflation auf einen dreistelligen Betrag und trotz weiterer Sparmaßnahmen wuchs die Inflationsrate 1987 auf fast 160 % an (vgl. Kraemer 1997: 143).

Außerdem war durch die Instabilität der Währung eine Kapitalflucht zu verzeichnen. Nach dem Börsencrash der New Yorker Börse wurde der Peso um 36 % abgewertet. Das Steigen der ausländischen Zinsen im Jahr 1986 führte zu einem Anstieg der nominellen Zinszahlungen an ausländische Gläubiger, was erneut in einer hohen Staatsverschuldung resultierte. Die orthodoxen Stabilisierungsmaßnahmen waren fehlgeschlagen. Es bestand die Gefahr einer Hyperinflation. Daher wurde von der neuen Regierung und dem IWF ein Stabilisierungsprogramm ausgearbeitet und Ende 1987 implementiert (vgl. Sales-Sarrapy 2000: 252).

Es kann festgehalten werden, dass in der Zeit von 1982 bis 1987 Grundsteine für eine neoliberale Wirtschaftspolitik gelegt worden sind, „doch sollten die entscheidenden und weitreichenden Reformen einmal mehr der Nachfolgeregierung von Salinas de Gortari vorbehalten bleiben“ (Kraemer 1997: 152). Ende 1987 wurde die orthodoxe Anpassungsstrategie durch eine neue, heterodoxe Wirtschaftsstrategie abgelöst.

Dieser wirtschaftspolitische Wandel, wie er in Mexiko zu beobachten ist, gilt für die Mehrzahl der lateinamerikanischen Länder. „[B]y the mid-1980s many Latin American

economists had abandoned the old statist views of the fifties and sixties in favor of what came to be called the Washington Consensus: growth could be achieved via sound budgets, low inflation, deregulated markets, and free trade.“ (Krugman 1999: 42)

Dies lässt auf einen allgemeinen Wandel des wirtschaftlichen Mainstreams schließen, der vor allem durch mächtige Institutionen wie dem IWF, der Weltbank aber auch den USA vorangetrieben wurde. Was diesen neuen, neoliberalen Mainstream auszeichnete, inwiefern wirtschaftliche und politische Strukturen verändert wurden und welche Auswirkungen diese auf eine Ökonomie haben konnte, wird in dieser Arbeit in den folgenden Kapiteln anhand des Beispiels Mexiko bearbeitet.

## **2. Heterodoxe Stabilisierungspolitik – Die Amtszeit von Salinas de Gortari**

### **2.1. Das politische System Mexikos**

Zu Beginn des Kapitels wird ein kurzer Einblick in das politische System Mexikos und dessen Funktionieren gegeben. Dies ist wichtig, um wirtschaftspolitische Handlungsweisen des Präsidenten Carlos Salinas de Gortari besser verstehen und analysieren zu können.

Das mexikanische Regierungssystem ist ein föderatives, welches in der Realität aber zentralistisch ausgeführt wird. Mexiko besteht aus 31 Bundesstaaten und dem Bundesdistrikt Mexiko-City. Die Bundesstaaten sind mit eigenen Verfassungen, die aber der Bundesverfassung unterworfen sind, ausgestattet und verfügen über eine relativ hohe Autonomie. Sie werden von vom Volk gewählten Gouverneuren regiert. Die theoretische Autonomie der Bundesstaaten ist durch politische und finanzielle Kontrolle der Regierung in der Realität stark eingeschränkt, und die Bundesstaaten stark abhängig von der Politik der Bundesregierung (vgl. Franke 1995: 38).

Kraemer charakterisiert die Regierung Mexikos, die von 1929 bis 2000 von der PRI gestellt wurde, als opportunistische Regierung. Eine solche ist im Gegensatz zu ideologischen Regierungen weder „links“ noch „rechts“ zuordenbar und vertritt daher nicht die Interessen einer bestimmten gesellschaftlichen Gruppe, wie zum Beispiel Arbeitern, Industriellen oder Bauern, sondern sieht ihr primäres Ziel im Erhalt der Macht. Eine opportunistische Regierung ist meist, wie auch in Mexiko, populär, sie handelt undogmatisch und versucht unter allen Umständen ihre Stimmen zu maximieren, unabhängig davon wer ihre Wähler sind (vgl. Kraemer 1997: 186).

In Mexiko ist der Präsident nicht wiederwählbar. Er wird alle sechs Jahre vom Volk direkt gewählt, kann nur eine Periode lang im Amt bleiben und kann nur durch Tod frühzeitig aus dem Amt scheiden. Es ist außerdem darauf hinzuweisen, dass der Präsident über eine große Entscheidungsmacht verfügt. Er ist der Mittelpunkt der politischen Macht (vgl. Franke 1995: 39). „Als Staatsoberhaupt, Regierungschef, Parteiführer sowie Oberbefehlshaber der Streitkräfte bestimmt er die Außenpolitik und schließt Verträge, ist gegenüber dem Kongress nicht unmittelbar verantwortlich und

besitzt das Vetorecht gegenüber parlamentarischen Entscheidungen. Durch sein Initiativrecht wird er zum eigentlichen Gesetzgeber.“ (Franke 1995: 39)

Dies verdeutlicht die große Macht der PRI im Land, die seit der Revolution<sup>5</sup> jeden Präsidenten gestellt hat, obwohl die Wahlen nicht immer demokratisch abgelaufen sind und Wahlbetrug in Mexiko ein strukturelles Problem ist.

Bei einer Wahlniederlage des PRI-Präsidenten würde das ganze Machtsystem der Partei zusammenbrechen. Daher ist die Parteiloyalität des Präsidenten besonders wichtig. Der politische Kurs und der Erfolg in einer Wahl um ein öffentliches Spitzenamt, hängen, trotz der Popularität und des herrschenden Personenkultes um den Präsidenten, sehr stark von der Partei ab (vgl. Kraemer 1997: 200). Der amtierende Präsident wird demnach der Parteilinie folgen und auf jeden Fall zu deren Machterhalt beitragen. Folgedessen streben die Präsidenten danach, erfolgreich aus ihren Ämtern zu scheiden, auch wenn kurze Zeit danach die negativen Folgen ihrer Politik sichtbar werden. Daher werden oft langfristige Perspektiven zugunsten kurzfristiger politischer Gewinne vernachlässigt. Eine glänzende Amtszeit und ein guter Ruf stellen nicht nur den Machterhalt der Partei sicher, sondern es wird den Amtierenden später ein guter Job an anderer Stelle der Gesellschaft zugesichert. So bekam Ex-Präsident De la Madrid beispielsweise den Vorsitz eines regierungsnahen und renommierten Think Tanks (vgl. Kraemer 1997: 201f.).

Salinas de Gortari hatte sich die Ziele noch höher gesteckt. Er arbeitete auf den Vorsitz der WTO hin. Daher musste er während seiner Amtszeit nicht nur der eigenen Partei sondern auch den USA Loyalität zeigen (was sich nicht ausschloss). Aber auch innenpolitische Popularität und eine erfolgreiche Amtsführung waren für eine Nominierung durch die USA unverzichtbar (vgl. Kraemer 1997: 202).

Des Weiteren ist auf die korporatistische Organisation der mexikanischen Gesellschaft hinzuweisen. Es besteht eine große Abhängigkeit der Führungsspitze der kooptierten Organisationen von der Regierung. Interessensverbände wie Arbeiter, Bauern, Bürgertum, Frauenorganisationen und indigene Bewegungen sind oft um staatliche Strukturen herum organisiert und sind daher auch unter dem „Schutzmantel“ der dominierenden Regierungspartei PRI (vgl. Kraemer 1997: 245).

---

<sup>5</sup> Anm. des Autors: Da die Macht der PRI erst 2000 gebrochen wurde und sich die Arbeit auf die Zeit von 1987-1995 bezieht, wird der spätere Machtwechsel außer Acht gelassen.



## **2.2. Carlos Salinas de Gortari**

Carlos Salinas de Gortari kann als wichtigste Person rund um die Pesokrise bezeichnet werden. Er wurde 1948 als Sohn eines mexikanischen Senators in Mexiko-City geboren. Im Alter von 18 Jahren trat er der PRI bei. Salinas studierte Wirtschaftswissenschaften und promovierte 1978 in politischer Ökonomie in Harvard. Schon während seiner Studienzeit stieg Salinas durch die Unterstützung De la Madrids, welcher ein ehemaliger Professor Salinas' war, im Parteiapparat auf und war als Analyst und Berater im Finanzministerium tätig. Als De la Madrid 1982 zum Präsidenten gewählt wurde, machte er Salinas zum Haushaltsminister. Als solcher wurde er Teilnehmer und Ideengeber der mexikanischen Wirtschaftspolitik.

1987 wurde er von De la Madrids als Präsidentschaftskandidat ausgewählt. 1988 gewann er die Wahl, welche aber stark umstritten war. Mit 50,4 % der Stimmen war die Mehrheit nur knapp erreicht, und von Seiten der Opposition wurden Vorwürfe des Wahlbetrugs laut. Diesen wurde aber später nicht weiter nachgegangen (vgl. <http://www.biography.com/articles/Carlos-Salinas-de-Gortari-40205>).

## **2.3. Die Reformpolitik der Regierung Salinas**

Da Salinas von der dominierenden Partei PRI gestellt wurde, war es absehbar, dass er eine parteiloyale Wirtschaftspolitik betreiben würde. Seine Reformen waren aber auch von internationalen Institutionen wie IWF und Weltbank, sowie von dem wichtigsten Handelspartner Mexikos, den USA, beeinflusst. Salinas führte wie erwartet die 1987 von seinem Vorgänger De la Madrid begonnene heterodoxe Stabilisierungspolitik verstärkt fort. Sowohl Stabilisierung wie auch Strukturanpassungen wurden zur Sanierung der Wirtschaft strikt durchgeführt und schienen in den ersten Jahren durchaus erfolgreich zu sein. Gepaart mit den Reformen wurde eine strikte Fiskal- und Geldpolitik verfolgt. Salinas wurde für sein striktes Programm gelobt und diverse positive Zahlen wurden als Ergebnis seiner Finanz- und Wirtschaftspolitik präsentiert. Während Mexiko in den 80er Jahren noch eine Inflationsrate von 160 % hatte, konnten sich diese, Anfang der 90er auf einstellige Prozentsummen verringern (vgl. Sharma 2001:57). Auch wurde es seinem Programm zugeschrieben, dass die Reallöhne in manchen Bereichen eine Aufwertung von fast 30 % erreichten. Auf Grund der

verschiedenen Anreize, die ausländischen Investoren in Mexiko zu dieser Zeit geboten wurden, konnte Mexiko einen enormen Kapitalzustrom verzeichnen. Zwischen 1990 und 1994 konnten 104 Mrd. US-Dollar an Kapitalzuflüssen verbucht werden. Das entsprach einem Fünftel jener Summe, die in dieser Zeit in alle Entwicklungsländer floss (vgl. Sharma 2001:58).

Mit Zahlen wie diesen wurde Mexiko überall für seine vorbildliche Entwicklung gelobt und als Schlüsselfigur dieses Erfolges wurde immer wieder Carlos Salinas genannt. Doch trotz der absehbaren Probleme, welche eine derartige Finanzpolitik mit sich bringen würde und den wiederholten Warnungen, die auch schon vor der Krise mannigfaltig waren, wurde die Politik auch von Institutionen wie der Weltbank oder dem IWF gelobt. Gerade diese Institutionen sprachen von dem „Wirtschaftswunder Mexiko“, ebenso wie viele Medien sowie Wall Street Analysten. Es wurden jedoch die Probleme, die die Reformen mit sich brachten, weitgehend ignoriert. Edwards bemerkte, dass das „Wunder von Mexiko“ nicht vollkommen der Wirklichkeit entsprach, sondern durch einen überschwänglichen Optimismus und dem festen Glauben an die liberale Reformpolitik in gewisser Weise erfunden wurde. *„In a way, Mexican 'miracle' was, 'invented' by these institutions.”* (Edwards 1997: 4)

Die Maßnahmen, die im Zuge von Salinas' Programm vor dem Ausbruch der Krise getroffen wurden, waren äußerst hart, hatten aber im Gegenzug nur eine geringe realwirtschaftliche Auswirkung. Die erfolgreichen Zahlen, die oben kurz präsentiert wurden, waren vor allem das Ergebnis vieler Investoren, die der weiteren Entwicklung Mexikos sehr optimistisch gegenüberstanden. Jedoch konnte Mexiko in dieser Zeit kaum realwirtschaftliche Erfolge nachweisen (vgl. Edwards 1997: 4).

Kurz vor Ende der Präsidentschaft Salinas' war die Stimmung zur Situation Mexikos durchwegs positiv. In den meisten Kreisen wurde davon ausgegangen, dass besonders durch das NAFTA-Abkommen (North American free Trade Agreement), das ebenso ein Resultat der Regierung Salinas war, die wirtschaftliche Entwicklung Mexikos gar nicht mehr zu halten sei (vgl. Edwards 1997: 5). Somit kam die Krise für viele eine sehr überraschend, obwohl Experten vor allem im Jahr 1994 immer wieder vor der Gefahr der überbewerteten Währung warnten (vgl. Whitt 1996: 8). Diese kritischen Stimmen wurden aber gewollt überhört, was bestimmt zu einem großen Teil daran lag, dass die Regierung ihr Ansehen nicht verlieren wollte, und sich, um die Partei an der Macht zu erhalten, keine Fehler eingestehen konnte.

### **2.3.1. Entschuldungsmaßnahmen**

Zusätzlich zu den Reformen der Regierung wurden durch den von den USA ausgearbeiteten Brady-Plan, der Anfang 1990 implementiert wurde, Entschuldungsmaßnahmen für Mexiko getroffen. Der Brady-Plan sah eine stärkere Integration von IWF und Weltbank im Prozess der Schuldenreduzierung vor. „Beide Finanzinstitute sollten sich bereiterklären, ihre Ressourcen partiell in den Dienst von freiwilligen Schuldenreduzierungen zu stellen indem durch sie der Erwerb von Garantien für geswapt und nennwertreduzierte Schuldtitel möglich sein solle.“ (Kraemer 1997: 154)

Außerdem sah der Plan vor, dass die Regierungen der Gläubigerländer den Entschuldungsprozess durch Umschuldungen im Pariser Club unterstützten. Zusätzlich sollte es den Banken durch eine Anpassung der nationalen Bankgesetzgebungen erleichtert werden, sich an den Schuldenreduzierungspaketen zu beteiligen (vgl. Kraemer 1997: 154).

Die tatsächliche Schuldenreduktion, also die Verringerung der Zahlungsströme, fiel im Endeffekt eher gering aus, jedoch hatte der Entschuldungsprozess durch den Brady-Plan, gepaart mit den restlichen Stabilisierungsmaßnahmen, einen positiven psychologischen Effekt. Das verlorene Vertrauen in die finanzielle Stabilität konnte zurückgewonnen werden. Innerhalb von Tagen nach der Implementierung fielen die Zinsen auf die lokale Währung bedeutend und dies hatte unmittelbar positive Auswirkungen auf Investitionen. Der Brady-Plan stützte somit die Reformen und begünstigte die Vertrauensbildung in die mexikanische Volkswirtschaft (vgl. Kraemer 1997: 154).

### **2.3.2. El Pacto**

El Pacto war ein Abkommen zwischen Dachverbänden von Unternehmen, Gewerkschaften und des landwirtschaftlichen Sektors und der Regierung. Die korporatistische Organisation der Gesellschaft war zum Durchsetzen diesen Abkommens von großem Vorteil, da die Führer der oben angeführten zivilgesellschaftlichen und sozioökonomischen Gruppen an der Aushandlung des Pactos beteiligt waren und er daher allgemein akzeptiert wurde. Die einzelnen Abkommen des Pactos, der schon am Ende von De la Madrids Amtszeit eingeführt wurde, entwickelten

sich unter Salinas weiter. Die wichtigsten Säulen des Pactos waren Wechselkurspolitik, Fiskalpolitik, Einkommenspolitik, direkte Lohn- und Preiskontrollen, sowie die Bekämpfung der Inflation und strukturelle Maßnahmen wie Deregulierung (vgl. Lustig 1998: 50ff.; Kraemer 1997: 162 ff.).

The Pact had three ingredients. First, there was a demand management component, that is, the fiscal primary surplus was increased and the supply of credit contracted. Second, the government implemented incomes policies to break the inertial inflation and stabilize expectations. Lastly, there was a program of structural reform that featured an acceleration of trade liberalization [...] and the divestiture of public enterprises. (Ortiz, Mexico beyond the debt crisis, pp. 291-93 zit. nach Lustig 1998: 51)

Die im Rahmen der Pactoabkommen ausgehandelten Reformen, welche in unterschiedlichen Perioden immer wieder neu abgestimmt und angeglichen wurden, schienen vorerst ein großer Erfolg zu sein. Im Gegensatz zu den vorangegangenen orthodoxen Stabilisierungsmaßnahmen konnten durch die neuen heterodoxen Reformen Salinas' weitgehende positive Auswirkungen festgestellt werden. Vor allem die Inflationsrate wurde erfolgreich reduziert. Im zweiten Halbjahr 1987 lag die durchschnittliche Inflationsrate noch bei 9 % (180 % p.a.), wurde jedoch bis Anfang 1989 auf unter 1,3 % (20 % p.a.) verringert. 1993 und 1994 wies die Inflationsrate erstmals seit über zwei Dekaden einstellige Werte auf. Weiterhin ist zu beachten, dass die Volkswirtschaft an Dynamik gewann und nicht wie unter den orthodoxen Reformen in eine Rezession schlitterte. 1989-1992 konnten positive pro Kopf Wachstumsraten erfüllt werden (vgl. Kraemer 1997: 170; Lustig 1998: 51).

Laut Lustig gibt es verschiedene Gründe, warum der Pacto genau 1987/88 abgeschlossen wurde und diese erfolgreich erscheinenden Reformen nicht schon früher durchgeführt wurden. Sie argumentiert, dass, als der Pacto abgeschlossen wurde, die Devisenreserven der Zentralbank relativ hoch waren, und dieses Kapital für die Finanzierung des fixen Wechselkurses angewendet werden konnte (vgl. Lustig 1998: 51). Die hohen Reserven „would make fixing the exchange rate a more credible policy, and reserves could be partially used to finance the expected deterioration in the balance of trade“ (Lustig 1998: 52). Eine Weiterführung der fiskalischen Austeritätspolitik war naheliegend, da sie im Prinzip schon vorher vorhanden war und nur fortgesetzt werden musste. Dazu paarte sich im Pacto eine Einkommens- und Preispolitik, welche, wie schon oben angeführt durch den korporatistischen Charakter der mexikanischen Gesellschaft leichter durchgeführt werden konnten. Außerdem war der Peso vor der

Einführung des Pactos unterbewertet, so dass eine reale Aufwertung, welche nach einem Einfrieren des Wechselkurses meist folgt, leichter zu tragen war (vgl. Lustig 1998: 52).

All diese Konditionen, welche auch als positive Voraussetzungen gesehen werden konnten, führten 1987 schließlich zum Abschluss des Pactos. Die einzelnen Reformschritte, die im Rahmen des Pactos durchgeführt wurden, werden im Folgenden näher erläutert.

Im letzten Pactoabkommen war zu lesen: „Its main pupose was to puncture speculation that the peso would be devalued and dispel doubts over the new government’s economic policies.“ (Mexico 6 Nafta Report (20.20.1994,6) zit. nach Kraemer 1997: 169)

Salinas führte die Politik seines Vorgängers fort. Die Pactoabkommen waren nicht starr, sondern wurden mehrmals erneuert. Es kam zu einige Änderungen, besonders die Einkommenspolitik betreffend. In seinen Grundzügen veränderte sich der Pacto jedoch durch den neuen Präsidenten nicht.

### **2.3.3. Wechselkurspolitik**

Der Peso wurde im Dezember 1987 um 22 % abgewertet, fix an den US-Dollar gebunden und auf diesem Niveau eingefroren, wobei diese Maßnahme der fundamentale Anker der Inflationsbekämpfung war (vgl. Kraemer 1997: 164, Edwards 1997: 8). Der Peso sollte „durch einen glaubwürdigen nominalen Anker an das internationale Niveau angeglichen werden“ (Schnatz 1998: 135). Diese Maßnahme trug nicht nur zur Inflationsbekämpfung bei, sondern sollte auch das Vertrauen in die Wirtschaft Mexikos wieder herstellen. Die Regierung war durch einen fixen Wechselkurs gezwungen „auf eine diskretionäre Politikvariable zur überraschenden Erhöhung der inländischen Inflationsraten bzw. der Verminderung der Reallöhne“ zu verzichten und konnte somit die Unterstützung der Gewerkschaften für diese Reform gewinnen (Schnatz 1998: 135).

Beim nominalen Wechselkurs handelt es sich um eine Variable, deren Entwicklung [...] mit vergleichsweise geringen Transaktionskosten und zeitgerecht beobachtet werden kann. Deshalb besteht für die wirtschaftspolitischen Institutionen eher die Möglichkeit, durch die Bindung des nominalen Wechselkurses in verhältnismäßig kurzer Zeit Glaubwürdigkeit zu gewinnen und die Inflationsrate zu vermindern. (Schnatz 1998: 87)

Durch die eigenständige Geldpolitik wurde ein Disziplinierungsmechanismus geschaffen, der verhinderte, die Notenpresse nach Belieben zu aktivieren. Erwartungsgemäß kam es auch zu einem deutlichen Rückgang der Inflation. Mexikos Inflationsraten konnten von nahezu 180 % auf nur 7 % gedrosselt werden (vgl. Maskooki 2002: 164).

### **2.3.3.1. Die Überbewertung des Peso und die Einführung des Crawling Peg**

Schon 1989 war eine Überbewertung der Währung erkennbar. Daher wurde zu Beginn des Jahres 1989 ein Crawling Peg eingeführt. Dabei wurde der Peso kontinuierlich und kontrolliert schrittweise abgewertet. Der nominelle Wechselkurs wurde in im Voraus festgesetzten Schritten verändert. Diese gesteuerte Abwertung sollte verhindern, dass große Korrekturen hingenommen werden müssen, die destabilisierend wirken würden (vgl. Aschinger 2001: 106; Edwards 1997: 9). In den folgenden Jahren kam es zu einer mehrmaligen Modifizierung der Wechselkursanbindung. Anfangs wurde um 1 Peso täglich abgewertet, was 16 % p.a. entspricht. Schrittweise wurde der nominale Abwertungsrythmus danach verlangsamt und erreichte 1992 mit ca. 2, 3 % p.a. den niedrigsten Wert (vgl. Kraemer 1997: 164f.).

### **2.3.4. Inflationsbekämpfung**

Die Bekämpfung der in Mexiko strukturell vorherrschenden Inflation war das oberste Ziel der Regierung Salinas. Darauf bauten auch die anderen Reformen auf. Das Ziel des Inflationsbekämpfungsprogrammes war es, die Inflation auf 2 % monatlich zu reduzieren.

The main mechanism for this inflation reduction has been a coordinated program of reduced exchange rate depreciation, reduced inflation of public sector price and agreements for a significant part of private sector prices. A freeze on exchange rate, wages, public sector prices and a range of private prices is the cornerstone of the program. (Dornbusch 1993: 342)

Um eine hohe Inflation zu stoppen, ist eine Kombination von unterschiedlichen Maßnahmen nötig. Dornbusch sieht monetäre wie auch fiskalische Austerität als Grundlage für eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung. Insbesondere Länder, die hohe Inflationsschocks erlitten hatten, sind anfällig für eine erneute Inflation, und daher müssen diese Maßnahmen besonders strikt eingehalten werden (vgl. Dornbusch 1993: 341). „The basic message is that the deficit needs to be at least balanced and money

growth, beyond limited remonetization, cannot afford to run at high rates, certainly not to finance budget deficits.“ (Dornbusch 1993: 341)

Neben der Austeritätspolitik ist eine ergänzende Einkommenspolitik nötig, um die Inflation niedrig zu halten. Löhne und Preise sollen von der Regierung festgelegt und koordiniert werden, um ein schnelles Ansteigen der Löhne und Preise zu vermeiden und so eine Preisstabilität zu erhalten (vgl. Dornbusch 1993: 341).

With incomes policy a valuable breathing spell is instituted in which price stability can be established without recession. The resulting strong political support for the program and the policymaker yields a platform from which to make the inevitable adjustments in the budget, which are the ultimate pillars of stabilization, and create the confidence for a resumption of private investment which must be the engine of post-stabilization growth. (Dornbusch 1993: 341f.)

Nur die Einkommenspolitik allein führt jedoch nicht immer zum Ziel. Sie muss durch eine angemessene Fiskalpolitik unterstützt werden, nicht zuletzt, um Vertrauen in die Reformen zu schaffen und Investitionen zu fördern, um neben der Eindämmung der Inflation auch das Wachstum entsprechend anzukurbeln (vgl. Dornbusch 1993: 342).

#### **2.3.4.1. Inflationsträgheit**

Der größte Teil von hoher Inflation lässt sich meist auf ihre Trägheit zurückführen. Inflationsträgheit bedeutet, dass hohe Inflation nicht nur auf Auslöser wie zyklische Effekte, Angebotsschocks, Preiserhöhungen und reale Währungsabwertungen zurückzuführen ist, sondern dass sie einfach dort wiederkommt, wo sie in der Vergangenheit hoch war (vgl. Dornbusch 1993: 342). Dies liegt einerseits an den Lohnerhöhungen, andererseits an den Erwartungen der Produzenten. Die Gewerkschaften werden aufgrund der Inflation der letzten Periode höhere Löhne fordern. Durch die höheren Löhne werden auch die Preise steigen. Diese Spirale führt ohne einen konkreten Auslöser zu einer Erhöhung der Inflation auf ihr voriges Niveau. Genau dasselbe passiert auf Seiten der Produzenten (vgl. Dornbusch 1993: 423). „In setting their prices firms will have to estimate their own cost increases and the price increases of competing firms. The best guess is that, cyclical and supply shock factors aside, inflation today will be approximately what it was yesterday.“ (Dornbusch 1993: 342f.)

Da die Erwartung, dass die Inflation so hoch sein würde, wie sie in der Vergangenheit war, vorhanden ist, ist es sehr schwierig, aus dieser Spirale herauszukommen. Die

Produzenten setzen ihre Preise nach der erwarteten Inflation, und die Angestellten fordern eine Lohnerhöhung nach denselben Erwartungen. „If everybody acts in this manner, then in fact the expected inflation turns out to be the actual inflation; and if yesterday’s inflation is the benchmark, then today’s inflation will come out to be much the same as it was in the past.“ (Dornbusch 1993: 343)

Um diesen Kreislauf zu durchbrechen, greifen Regierungen in Hochinflationenländern oft zu restriktiver Einkommenspolitik. „A system of temporary control of wages, prices and the exchange rate is the coordinating device to reduce inflation.“ (Dornbusch 1993: 344) Dieser Weg, um die Inflationsträgheit zu überwinden wurde auch in Mexiko gewählt. Jedoch ist so eine Koordinierung durch die Regierung auch mit Schwierigkeiten verbunden, da diese genug Glaubwürdigkeit haben muss. Wenn die Bevölkerung daran zweifelt, dass die Regierung ihren eingeschlagenen anti-inflationären Weg konsequent verfolgt, wird sie sich gegen das Einfrieren von Löhnen und Preisen auflehnen (vgl. Dornbusch 1993: 344). Die Regierung hat daher zwei Aufgaben zu bewältigen: „to ensure credibility of the aggregate demand policy consistent with disinflation and to coordinate the expectations and actions of individual wage and price setters“ (Dornbusch 1993: 345). Durch den Pacto hat die Regierung Mexikos die Vertreter der Zivilgesellschaft hinter sich gebracht, was ein Wesentliches zum Erfolg des Programmes beigetragen hat. Auf die Lohn- und Preispolitik wird in Kapitel 2.3.6. noch näher eingegangen.

### **2.3.5. Fiskalpolitische Reformen**

Um die Glaubwürdigkeit der Reformen zu stärken, war es notwendig, eine Budgetsanierung durchzuführen. Es kam zu einer starken Reduktion der staatlichen Ausgaben. Dies war nötig, um das Haushaltsdefizit zu verringern. Dabei wurden vor allem die Investitionen der öffentlichen Hand stark gekürzt. Transferleistungen an staatliche Betriebe, besonders im Erdölsektor, wurden beschnitten. Außerdem kam es zu einem Personalabbau, sowie zu einem Rückgang der Lohnzahlungen an Beamte und Angestellte im öffentlichen Dienst. Privatisierungen von staatlichen Betrieben brachten weitere finanzielle Mittel ein (vgl. Faust/Schwane 1995: 104; Lustig 1998: 103).

Als zweiter wichtiger Schritt zur Sanierung des Budgets kann die Steuerreform genannt werden.



Im Vordergrund stand die Modernisierung des Steuerwesens und die Abschaffung steuerlicher Ungleichbehandlung. Mit dem bis dato unzureichenden System der Besteuerung gingen dem Staat Einnahmen verloren, weshalb die Modernisierung neben der Beseitigung der Privilegien als Altlasten der Subventionspolitik auch eine Straffung der Administration zur Eintreibung der Steuern bei gleichzeitig konsequenterer Ahndung von Steuerdelikten umfasste. (Faust/Schwane 1995: 104)

Der Höchststeuersatz wurde zwar herabgesetzt, dafür wurde die Steuerpflicht ausgeweitet. Außerdem kam es zu einer Senkung der Umsatzsteuer auf 10 % im November 1991, die maximale Einkommenssteuer wurde reduziert und eine zwei prozentige Steuer auf Betriebsvermögen eingeführt (vgl. Lustig 1998: 99).

Durch die Reform wurde erstmals erfolgreich gegen die Steuerhinterziehung angekämpft und das Steuersystem wurde allgemein effektiver gestaltet. „The 1986 and 1988 reforms introduced changes that tightened enforcement of tax compliance (the ‘crusade against tax evasion’) and encouraged greater tax collection efforts by states and municipalities.“ (Lustig 1998: 99)

Sowohl die Steuerverwaltung als auch die Steuerprüfung wurden merklich verbessert. Es kam im Gegensatz zu den Jahrzehnten davor zu strafrechtlichen Folgen bei Steuerbetrug. Durch die Reform erhöhte sich das Steuereinkommen des Staates deutlich, es wurde jedoch versucht sozial Schwächere, wie etwa durch die Senkung der Umsatzsteuer, etwas zu entlasten (vgl. Faust/Schwane 1995: 104f.; Kraemer 1997: 177; Lustig 1998: 99).

Die Steuerreform war allerdings sehr zentralistisch angelegt. Es gab es keine Reformen bei der fiskalischen Autonomie der Gebietskörperschaften. Die Teilstaaten hatten somit fast keine Möglichkeit, eigene Steuern einzuführen, und waren dadurch bei der Finanzierung von der Bundesregierung abhängig (vgl. Kramer 1997: 178).

Die Reformen zur Sanierung des Haushaltsbudgets waren erfolgreich. Die Neuverschuldung konnte von 4 % des BIP auf 1,5 % des BIPs verringert werden (vgl. Lustig 1998: 103).

The reforms affecting the public revenue side of the budget have for the most part been accomplished.[...]On the expenditure side some important work still remains. As interest payments subside (above all because of lower domestic interest rates), resources will be freed for other purposes. Public investment in infrastructure and the social sectors, as well as wages on aid

to social sector employees, will have to rise to improve the quantity and quality of educational and health services. (Lustig 1998: 103)

### **2.3.6. Lohn- und Preispolitik**

In Mexiko waren seit der Industrialisierung Preiskontrollen ein wesentlicher Bestandteil der Wirtschaftspolitik. Hauptsächlich Primärgüter und Dienstleistungen fielen unter die Preiskontrollen, damit der sich entwickelnde Industriesektor mit Gütern zu stabilen und niedrigen Preisen versorgt werden konnte. Auch unter Salinas wurden die Preiskontrollen zum Eindämmen der Inflation sowie zur Stabilisierung der Realeinkommen weitergeführt (vgl. Lustig 1998: 111). Im Rahmen des Pacto-abkommens wurden die Löhne und Preise auf einem gewissen Niveau eingefroren, um eine Inflation zu vermeiden. Im Dezember 1987 kam es zu einer Lohnerhöhung um 15 % und Jänner 1988 um weitere 20 %. „Bis März 1988 konnten die Unternehmen auf die Lohnerhöhung, die 22 %ige Abwertung, die Preiserhöhung bei den öffentlichen Inputs sowie die durch die Zollsenkung im Dezember 1987 hervorgerufenen Kostenänderung reagieren und die eigenen Preise anpassen.“ (vgl. Kraemer 1997: 168) Danach wurden die Preise eingefroren. In dieser Phase waren die Preise um über 40 % gestiegen, was bedeutet, dass die Reallöhne niedriger waren als vor dem Pacto.

Ab 1989 wurden die rigiden Preiskontrollen etwas gelockert. „An Stelle des totalen *freeze* traten Obergrenzen für die nominalen Wachstumsraten volkswirtschaftlicher Preise. In wöchentlichen Zusammenkünften konnten auf Antrag teilweise Preiserhöhungen für bestimmte Güter genehmigt werden.“ (Kraemer 1997: 168) Außerdem kam es zu leichten nominalen Anhebungen der Minimallöhne, um den Kaufkraftverlust der Arbeiter zu begrenzen. Durch diese Lockerungen sollte eine Anpassung an die Restinflation ermöglicht und ein Auseinanderdriften der relativen Preisstruktur verhindert werden (vgl. Kraemer 1997: 168). Außerdem sollten sich die Preise an das internationale Preisniveau anpassen, um bei einer Marktöffnung eine Wettbewerbsfähigkeit von mexikanischen Gütern zu gewährleisten.

In this process, the government had to balance three conflicting goals: increase the role market forces play on determining prices, prevent the development of inflationary pressures while the result of the Pacts are fully consolidated, and provide some relief to workers suffering from drastic wage cuts by keeping the prices of staples under control. (Lustig 1998: 111)

Im Laufe Salinas' Amtszeit wurden die Pactoverträge immer wieder neu ausgehandelt, wobei tendenziell die Preis- und Lohnpolitik immer stärker flexibilisiert wurde und das Hauptaugenmerk auf den Wechselkurs als wichtigste und immer mehr auch alleinige Stabilisierungsfunktion gelegt wurde.

### **2.3.7. Privatisierungen**

Die Rolle des Staates ist im Mexiko traditionsgemäß sehr wichtig. Durch die Verfassung ist der Staat mit einer Rolle betraut, die einen starken Einfluss auf die Wirtschaft hat, um öffentliche Interessen zu wahren. „An extensive legal framework and institutional base support and foster state participation in the Mexican economy.“ (Lustig 1998: 103)

Beispiele für den Eingriff des Staates sind die Verstaatlichung des von ausländischen Firmen dominierten Erdölsektors, sowie die Verstaatlichung der Banken 1982. Diese Beispiele zeigen die dem Staat von der Verfassung zugewiesene Macht im Wirtschaftsbereich. Auch weitere große Wirtschaftszweige wie die Elektrizitätswerke und etliche andere Betriebe waren in den Händen des Staates (vgl. Lustig 1998: 103f.).

Doch die traditionelle Rolle des Staates als Wirtschaftsakteur sollte in den Jahren der Amtszeit Salinas' an Bedeutung verlieren, war die Privatisierung von staatlichen Betrieben doch eine der wichtigsten Säulen der Strukturanpassungspolitik (vgl. Kraemer 1997: 174).

Die Veräußerung staatlicher Betriebe hatte zwar schon unter De la Madrid begonnen, dieser Privatisierungstrend wurde jedoch von der Regierung Salinas verstärkt fortgesetzt. „Motivations to divest public entities have been varied. To raise public revenues, enhance allocative and managerial efficiency, and, above all, recover the business sector's confidence were primary objectives.“ (Lustig 1998: 104)

Vor allem die Privatisierung von sehr großen Staatsbetrieben war neu. Während Salinas' Regierungszeit wurden einige der größten Privatisierungen durchgeführt und es konnten bedeutende Einnahmen verzeichnet werden (vgl. Faust/Schwane 1997: 105). Der Verkauf von staatlichen Unternehmen machte zwischen 1991 und 1992 immerhin zwischen 3 und 4 % des BSP aus (vgl. Kraemer 1997: 174). Zuvor sind eher kleinere, unwichtigere Betriebe veräußert worden. Dies war kein Zufall, da die Regierung

einerseits große Betriebe nicht in einer wirtschaftlichen Rezession verkaufen wollte, um die Privatisierung zu Schleuderpreisen zu vermeiden. Andererseits war die Privatisierung in Mexiko ein heikles Thema in der Bürgerschaft, und diese sollte langsam, durch Verkäufe kleinerer Betriebe, daran gewöhnt werden. Ein weiteres trug der Niedergang der Planwirtschaften in Osteuropa zu der öffentlichen Akzeptanz der Privatisierungen bei (vgl. Lustig 1998: 105).

Die durch die Privatisierung von Staatsbetrieben freigesetzten finanziellen Mittel sollten der Regierung einen neuen Handlungsspielraum geben. Eine Erhöhung der Sozialausgaben wurde angestrebt. Transferleistungen der Regierung an staatseigene Betriebe machten 1982 12,71 % des BIP aus, welche nun ins Haushaltbudget flossen. Die freigesetzten Mittel wurden meist nicht für Sozialausgaben verwendet, sondern hauptsächlich zur Schuldentilgung (vgl. Faust/Schwane 1995: 105).

Im Dezember 1987 wurden folgende Unternehmen zur Veräußerung ausgeschrieben: Telekommunikation, Airlines, Stahlproduktion, Minen, Zucker, Chemie und Düngung und andere Industrien und staatliche Services. Die größten privatisierten Betriebe 1990 waren die beiden Fluglinien Mexicana und Aeroméxico, die Kupfermine CANANEA, der Großteil des nationalen Telefonunternehmens TELMEX. Des Weiteren wurde das unter Portillo verstaatlichte Bankensystem 1992 wieder reprivatisiert (vgl. Lustig 1998: 107; Kraemer 1997: 175).

Der geplante Privatisierungsvorgang in Mexiko wurde bis zum Ende der Amtszeit Salinas' 1994 weitgehend abgeschlossen (vgl. Lustig 1998: 107).

### **2.3.8. Finanzmarktliberalisierung – Reprivatisierung des Bankensystems**

Die Finanzmarktreform konzentrierte sich vor allem

auf die Loslösung des Bankensektors von der Rolle als Finanzierungsgehilfe des öffentlichen Haushalts, auf die Anwendung moderner Finanzierungsinstrumente zwecks Integration und Präsenz auf den internationalen Finanzmärkten und auf den Rückzug des Staates aus diesem Sektor durch Gewährung wachsender Autonomien, Lockerung der gesetzlichen Vorgaben und letztendlich durch Privatisierung der Geschäftsbanken. (Ghigliazza 1992 zit. nach Faust/Schwane 1995: 108)

Nach der Verschuldungskrise im Jahre 1982 waren die Banken in einer Sofortmaßnahme verstaatlicht worden, um wieder Kontrolle über sie zu erhalten (vgl. Dussel 2000: 48). Ab 1985 setzte jedoch wieder eine Liberalisierungswelle im Bankensektor ein. Es wurde den Banken erlaubt, sich an Marktgeschäften, wie an Geldhandel und Maklergesellschaften sowie anderen Finanzgeschäften, zu beteiligen. „First, Banks were allowed to engage in market operations, similar to those of stock brokerage houses such as money market accounts and other financial innovations.“ (Lustig 1998: 108) Ende der 80er Jahre, unter der Regierung Salinas wurden dann weitere Reformen instruiert, welche die Pflicht der Reservehaltung der Banken von 80 oder 90 % der Einlagen zu einem Liquiditätskoeffizienten, der um die 30 % der Gesamteinlagen entsprach, verringerte (vgl. Lustig 1998: 108).

Als nächster Schritt wurde 1990 die Liberalisierung fortgesetzt, indem die Privatisierung der Banken vorangetrieben wurde. Der Privatsektor konnte Mehrheitseigentümer der Banken werden und eine Minderheitenbeteiligung von ausländischen Investoren wurde genehmigt. Dafür wurden die Bankenaufsicht sowie die Finanzaufsicht gestärkt. Zwischen 1989 und 1991 wurden durch neue Gesetze die rechtlichen Rahmenbedingungen der Finanzinstitute und die Kontrollberechtigung durch den Staat neu geregelt (vgl. Faust/Schwane 1995: 108).

1992 wurde schließlich die vollkommene Reprivatisierung der Banken eingeläutet. Dies wurde als bedeutender Schritt zu gesamtwirtschaftlichen Deregulierung und Außenöffnung gesehen (vgl. Imhof 2003: 101). Alleine in den ersten 10 Monaten wurden 8 von insgesamt 18 Bankinstituten verkauft, was rund 64 % des gesamten Bankkapitals ausmachte (vgl. Aspe 1993: 213f.).

Nach der vollständigen Reprivatisierung des Bankensystems durften seit 1994 auch ausländische Banken in Mexiko operieren. 36 von 54 Instituten befanden sich 1994 in mexikanischen Besitz. „Parallel dazu wurden **regulierende Eingriffe in den Finanzsektor stark zurückgefahren**. Administrative Bestimmungen wurden ebenso abgeschafft, wie die vorgeschriebene Kreditquotierung zugunsten ‚prioritärer‘ Sektoren und die Mindestreserven auf Einlagen.“ (Kraemer 1997: 179)

Generell war also ein Rückzug des Staates aus dem Finanzsektor zu verzeichnen. Die Autonomie der Zentralbank sowie die Einführung der uneingeschränkten Geschäftstätigkeit der Finanzinstitute waren wichtige Punkte, die den Rückzug des

Staates aus dem Finanzsektor untermauerten (vgl. Faust/Schwane 1995: 108). „Financial liberalization included two types of action: the liberalization of financial markets and the reform of the legal and institutional frameworks that regulate financial intermediaries (for example, banks, the stock exchange, and insurance companies).“ (Lustig 1998: 108) Die Finanzmarktreform hatte zum Ziel, eine Verbesserung des Schuldenproblems zu erreichen, sowie „das Vertrauen der nationalen Vermögensbesitzer sowie der internationalen Gläubiger und Investoren zu stärken und einen verbesserten Zugang zu internationalem Kapital zu ermöglichen“ (Faust/Schwane 1995: 109). Neue Finanzmarktinstrumentarien, wie die Cetes<sup>6</sup> und Tesobonos<sup>7</sup>, sowie die Lockerung von Investitionsbedingungen sollten vor allem ausländische Investoren ins Land locken. Es wurde die Annahme getroffen, dass mit Auslandsinvestitionen „die Veränderung der Produktionsverhältnisse zugunsten einer Weltmarktintegration und stärkeren Wettbewerbsposition angegangen werden konnte“ (Faust/Schwane 1995: 109).

Die mexikanische Nationalbank beschreibt dies folgendermaßen:

The reprivatization of the banking system is perhaps one of the most significant moves to restore business confidence and the goodwill of the financial community in Mexico and abroad. The significant capital inflows and sharp drop in domestic interest rates that followed the announcement reflected the improvement in business confidence. (Banco de México, *Mexican Economy*, 1991, S v. 79-80 zit. nach Lustig 1998: 107)

### **2.3.9. Einrichtung einer unabhängigen Zentralbank**

Bis Mitte der 80er Jahre wurde der Haushalt teilweise durch Zentralbankgeld finanziert. Diese Fehlentwicklung kann durch deren fehlende Autonomie erklärt werden. Die Schulden an die Zentralbank wurden erst unter Salinas abgebaut. Außerdem wurde eine Autonomie der Zentralbank angestrebt und 1993 wurde diese in der Verfassung niedergeschrieben (vgl. Faust/Schwane 1995: 108f.). „Die Sicherung des Außenwertes des Peso soll der Zentralbank durch die Einräumung der alleinigen Entscheidungsbefugnis über ihre Kreditvergabe ermöglicht werden, wodurch der

---

<sup>6</sup> „Certificates of the Treasury“ (Aspe 1993: 78); kurzfristige Peso indexierte Staatstiteln (vgl. Aschinger 2001: 196),

<sup>7</sup> „Treasury notes with one- and three month maturities, with returns indexed to the market exchange rate against dollar“. (Aspe 1993: 84) Dollar indexierte, auf Peso lautende, mexikanische Staatspapiere (Aschinger 2001: 196)

Regierung die Möglichkeit genommen wird, die Zentralbank zur Abdeckung staatlicher Budgetdefizite zu zwingen.“ (Kraemer 1997: 179)

Ab diesem Zeitpunkt musste sich die Regierung endgültig aus dem Finanzmarktbereich zurückziehen.

### **2.3.10. Kapitalmarkliberalisierung und die Förderung ausländischer Investoren**

Die Liberalisierung des Kapitalmarktes ist ein bedeutender wirtschaftspolitischer Schritt, welcher, wie zahlreiche Beispiele zeigen, langsam durchgeführt werden soll, um eine ungewollte reale Währungsaufwertung zu verhindern. Der Grund für diese Aufwertung kann „in an overshooting of capital inflows “ (Edwards 1997: 10) liegen, was falsche Signale an den Realsektor sendet und in der Folge die Exportexpansion bremst. Mexiko hat sich jedoch entgegen dieser Weisheit dafür entschieden, die Kapitalmärkte sehr früh ganz zu öffnen. Dies hatte unterschiedliche Ursachen, wie zum Beispiel das Ziel Mexikos, in die OECD aufgenommen zu werden, aber auch das Drängen des IWFs. Durch den Wegfall von Kapitalverkehrskontrollen war nun der Weg der internationalen Anleger frei, Kapital in und aus Mexiko zu transferieren. Die Kapitalzuflüsse machten große Teile des BIPs aus, waren jedoch zu einem Großteil kurzfristige Portfolioinvestitionen<sup>8</sup>. Diese kurzfristigen Anlageformen verstärkten aufgrund ihrer Volatilität die Verletzlichkeit der mexikanischen Wirtschaft (vgl. Edwards 1997: 10).

Was erhoffte sich die Regierung Salinas aber von der raschen Öffnung des Kapitalmarktes? Schnatz beschreibt, dass es sich hierbei um ein lateinamerikanisches Phänomen handelt, das in Mexiko besonders stark ausgeprägt war, da das Land der bedeutendste Kapitalempfänger der Region war. Seit der Schuldenkrise hat sich die Bedeutung der Finanzierungsinstrumente in Lateinamerika und anderen Emerging Markets<sup>9</sup> gewandelt. Vor der Schuldenkrise finanzierten sich die Entwicklungsländer

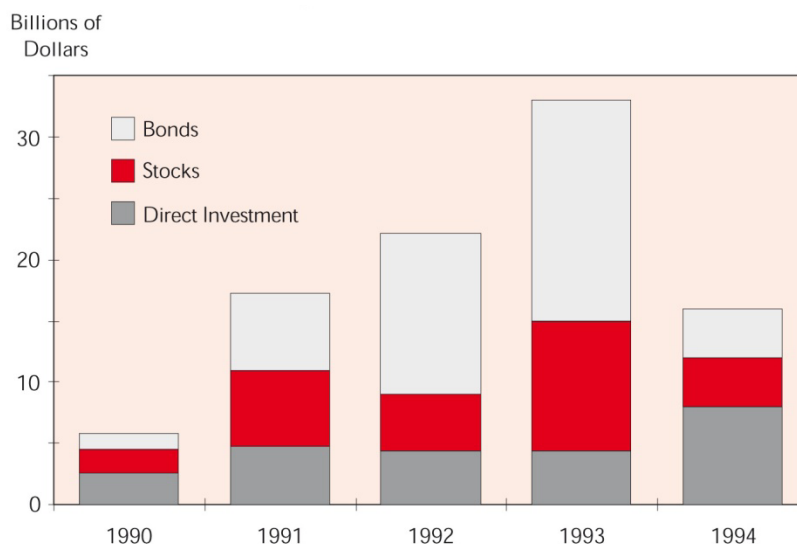
---

<sup>8</sup> Portfolioinvestition: „Kauf ausländischer Wertpapiere durch Inländer (oder inländischer Wertpapiere durch Ausländer) ausschließlich als Kapitalanlage. Damit sollen, z.B. durch Ausnutzung internationaler Zinsdifferenzen, möglichst hohe Renditen erzielt und/oder das Risiko der Kapitalanlage [...] gestreut werden. [...] [D]ie Portfolioinvestition [beabsichtigt] keine Einflussnahme auf das die Wertpapiere emittierende Unternehmen.“ (Brockhaus Wirtschaft 2008: 460f.)

<sup>9</sup> „Als aufstrebende Märkte [Emerging Markets] bezeichnet man die Kapitalmärkte ärmerer Entwicklungsländer, die ihre Finanzsysteme liberalisiert haben, um den privaten Außenhandel mit Vermögenswerten zuzulassen. Brasilien, Mexiko, Indonesien und Thailand gehören zu denjenigen

fast zur Gänze mit ausländischen Krediten. Ab Mitte der 80er Jahre jedoch verloren diese immer mehr an Bedeutung. Stattdessen gewannen Anleihen Emissionen und Portfolio- sowie Direktinvestitionen<sup>10</sup> stark an Wichtigkeit. Der Anteil dieser Finanzierungsinstrumente an den Nettokapitalzuflüssen hat die ausländischen Kredite fast zur Gänze verdrängt. Es kam zu einem rapiden Anstieg von ausländischen Portfolioinvestitionen und auch ausländischen Direktinvestitionen, vor allem in den 90er Jahren (vgl. Schnatz 1998: 31f.). Die ausländischen Kapitalzuflüsse ersetzten also die Kredite, daher wurden sie in großem Maße gefördert. „So hat sich der Zufluss ausländischer Direktinvestitionen seit Ende der 80er Jahre mehr als verdoppelt [...]. Ausländische Portfolioinvestitionen, die 1989 lediglich 1,2 vH der Nettokapitalzuflüsse bereitstellten, waren 1993 mit 62 vH und 1994 mit 42 vH der Nettokapitalzuflüsse das dominierende Finanzierungsinstrument in Lateinamerika.“ (Schnatz 1998: 37)

**Abbildung 1: Ausländische Kapitalzuflüsse nach Mexiko**



Source: Banco de Mexico.

Quelle: Whitt 1996: 10

Das ausländische Kapital wurde zum wichtigsten Finanzierungsinstrument. Aufgrund des Rückzugs des Staates aus der Wirtschaft entstand eine Finanzierungs- und Investitionslücke, welche durch diese ausländischen Investitionen gefüllt werden sollte, da zu wenig inländisches Kapital dafür vorhanden war (vgl. Faust/Schwane 1995: 113).

---

Ländern, die Anfang und Mitte der 1990er Jahre einen großen Zustrome privaten Kapitals aus den Industrieländern verzeichneten.“ (Krugman/Obstfeld 2004: 836)

<sup>10</sup> Direktinvestitionen: langfristige Kapitalanlagen im Ausland, die im Rahmen unternehmerischer Zielsetzungen vorgenommen werden. (Brockhaus Wirtschaft 2008: 133) Eine näher Beschreibung finden sie in Brockhaus 2008 Seiten 133, 138.



Außerdem war aufgrund der Überbewertung des Pesos ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit zu verzeichnen, welches auch durch den gestiegenen Zufluss von ausländischem Kapital finanziert werden sollte (vgl. Faust/Schwane 1995: 115). „Ausländische Investitionen waren einerseits notwendig, um die negative Leistungsbilanz mittels einer nicht durch staatliche Neuverschuldung bedingten positiven Kapitalbilanz auszugleichen, und andererseits, um die notwendigen Investitionen im sekundären und tertiären Sektor durchzuführen.“ (Faust/Schwane 1995: 113f.)

Die Regierung versuchte also ein Umfeld herzustellen, das ausländische Investoren anzog, um genügend Devisen ins Land zu bringen. Fundamentaldaten, wie niedrige Faktorkosten, Infrastruktur, Privatisierungsprogramme, Kreditwürdigkeit des Empfängerlandes und auch die Wirtschaftspolitik, sind ausschlaggebend für Investoren. Die gesetzten wirtschaftspolitischen Schritte werden unmittelbar von den Anlegern „belohnt“ oder „bestraft“. Besonders die kurzfristigen Portfolioinvestitionen sind sehr anfällig, unmittelbar auf jede Veränderung zu reagieren. Dies kann positiv gesehen zu einer gewissen politischen Disziplin führen, jedoch können auch Entwicklungen, die nicht im Einflussbereich der Politik im Empfängerland stehen, zu einem Kapitalabzug kurzfristiger Investitionen führen und der Volkswirtschaft nachhaltig Schaden zufügen (vgl. Schnatz 1998: 43).

Solche, außerhalb des Einflussbereichs der Regierung liegende Faktoren können Opportunitätskosten der verfügbaren Mittel in der Weltwirtschaft, sowie die wirtschaftspolitische Lage im Quellenland sein. Auch sie haben Einfluss auf die Entscheidungen internationaler Wertpapieranleger (vgl. Schnatz 1998: 42ff.).

Ein wichtiger Faktor für den Anstieg von Kapitalzuflüssen ist die Kreditwürdigkeit, die jedoch nicht allein im Einflussbereich der Regierung liegt. In Lateinamerika hat sich diese einerseits durch Entschuldungen und Umschuldungen in Zuge des Brady-Plans, sowie durch Implementierung der Stabilisierungs- und Strukturanpassungsprogramme verbessert, andererseits wurde sie auch von ausländischen Faktoren, vor allem den Zinsen auf den Weltkapitalmärkten, beeinflusst (vgl. Schnatz 1998: 45). Mexikos Regierung versuchte zusätzlich dem schon niedrigen Zinssatz der Industrieländer nachzuhelfen, indem sie den Realzins auf einem relativ hohen Niveau hielt, um insbesondere im Vergleich zu den USA höhere Zinsen zu haben, und dadurch einen

Anreiz für ausländische Investoren zu schaffen und eine Rückkehr von Fluchtkapital zu erreichen (vgl. Faust/Schwane 1995: 114).

Das niedrige Zinsniveau auf den Weltkapitalmärkten und die Rezession von bedeutenden Industrieländern Anfang der 90er Jahre war ein externer Auslöser für den Portfolioboom in den Emerging Markets. Die Opportunitätskosten wurden bei Anlagen in den Industrieländern höher, und Investoren stiegen auf Anlagen von den schnell wachsenden Emerging Markets um, um ihre Renditen zu steigern. Folglich hatten auch konjunkturelle Entwicklungen in den Industrieländern einen Einfluss auf die Zunahme der Portfolioinvestitionen in Emerging Markets (vgl. Schnatz 1998: 46f.).

Kapitalzuflüsse sind, wie wir gesehen haben, von unterschiedlichen Faktoren abhängig. Sie können einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung in den Empfängerländern leisten und als Entwicklungsmotor wirken. Andererseits bergen sie einen großen Unsicherheitsfaktor in sich und können auf eine wachsende Ökonomie destabilisierend wirken. Da Kapitalzuflüsse sowohl von inländischen Faktoren als auch von außerhalb des Einflussbereiches der Regierungen liegenden Umständen abhängig sind, ist es ein großes Risiko für die Emerging Markets, sich dieses Finanzierungsinstrumentes zu bedienen, bzw. sich in dessen Abhängigkeit zu begeben. So muss nicht unbedingt ein Fehlverhalten der Politik des Empfängerlandes vorliegen, um ein Abziehen des Kapitals zu veranlassen, sowie auch das Anwachsen der Kapitalzuflüsse nicht nur der Verdienst der wirtschaftspolitischen Institutionen ist. Es können sich genauso die Rahmenbedingungen in den Ursprungsländern internationaler Investoren ändern, oder auch in dritten Ländern. Jedoch kann sich dieses auf die Realwirtschaft der eigenen Volkswirtschaft auswirken (vgl. Schnatz 1998: 44). Daher können die volatilen Portfolioinvestitionen als großer Unsicherheitsfaktor gewertet werden.

Destabilisierend und keinen Gesetzmäßigkeiten unterworfen kann auch die Erwartungshaltung der Investoren genannt werden. Investoren haben kein vollkommenes Wissen über die Marktsituation. Daher spielt nicht nur die wirtschaftspolitische Realität eine Rolle, sondern auch die Erwartungshaltung.

Folgedessen stellt es keine Seltenheit dar, wenn „[...] very large volumes of capital [...] move across countries on the bases of rumors“ (Calvo/Mendoza 1996 zit. nach Edwards 1997: 12f.).

Investoren agieren ihren Erwartungen gemäß. „Wenn Märkte erwartungsdominiert sind, wird das tatsächliche Marktergebnis selbst dann den Erwartungen entsprechen, wenn diese ex ante sogar ‚ungerechtfertigt‘ oder ‚absurd‘ gewesen sein mögen.“ (Hahn 1998: 584f.)

Die Regierung muss daher immer darauf bedacht sein, das Vertrauen der Anleger nicht zu verlieren. Wenn einzelne Investoren negative Erwartungen haben, können sie ein Herdenverhalten auslösen, welches marktbestimmend wird und selbsterfüllend (vgl. Hahn 1998: 585). Es kann zu einem Dominoeffekt kommen, wenn Investoren, verunsichert durch das Abziehen von Kapital durch andere Investoren, verunsichert werden und dann nach und nach selber abzuziehen beginnen, was zu einem Teufelskreis, einer Negativspirale führt.

Die Erwartungshaltung kann jedoch auch eine Spirale nach oben bilden, wenn durch Anleger neue Anleger angezogen werden und die Kapitalflüsse sich verstärken. Dadurch kann der Versuch der Regierung, ein möglichst gutes Umfeld zu schaffen und möglichst vertrauensbildende Maßnahmen zu ergreifen, um eine positive Erwartungshaltung zu erlangen, argumentiert werden. Das Verschweigen und Ignorieren von manchen wirtschaftspolitischen Problemen kann durch die starke Abhängigkeit Mexikos von ausländischen Kapitalzuflüssen und den positiven Erwartungen der Investoren erklärt werden.

### **2.3.11. Außenpolitik Mexikos**

Während der Amtszeit Salinas‘ änderte sich auch die Außenpolitik Mexikos. Traditionell war diese USA-kritisch und eigenständig. Sie zeigte ein starkes Engagement für Mittelamerika. Diese Eigenständigkeit wurde jedoch zugunsten der Wirtschaft aufgegeben. Schirm spricht hier auch von einer „Ökonomisierung“ der Außenpolitik, welche zweckgemäß eine Annäherung an die USA mit sich brachte (vgl. Schirm 1995: 20).

Zur Redefinition der mexikanischen Außenpolitik trug auch bei, dass die neue neoliberale Wirtschaftsstrategie auf Kooperation mit den Industrieländern angelegt war. Diese Wirtschaftspolitik konnte nicht mehr wie das frühere binnenorientierte Entwicklungsmodell Divergenzen in der Außenpolitik mit den Industrieländern vertragen. Die *außenpolitische* und *außenwirtschaftliche* Ausrichtung waren inkompatibel geworden und mussten zusammengeführt werden. (Schirm 1995: 21)

Durch die neue Freundschaft Mexikos mit den USA wurden sowohl von Seiten Mexikos als auch von Seiten der USA Kritikpunkte am jeweils anderen übersehen oder Fehler sogar unterstützt. Ein Beispiel dafür ist die Unterstützung der USA durch Mexiko bei UNO Abstimmungen, wofür sich Bush 1991 bei Salinas bedankte. Ein anders Beispiel ist die Unterstützung der USA beim Golfkrieg, wobei sich Mexiko früher immer gegen jegliche Einmischung der USA ausgesprochen hat. Salinas erhöhte die mexikanische Ölproduktion, um das US-Embargo gegen den Irak zu unterstützen. Im Gegenzug dazu hörten die USA auf Kritik an den internen politischen Misständen in Mexiko auszuüben. Ein weiterer wichtiger Punkt waren die Verhandlungen zum NAFTA-Beitritt, von dem Mexiko sich viel versprach. Dieses Ziel sollte nicht durch diplomatische Dissonanzen vereitelt werden (vgl. Schirm 1995: 22f.).

### **2.3.12. Außenhandelsliberalisierung – Beitritt zur NAFTA**

Vor 1987 war die mexikanische Wirtschaft relativ stark durch Importlizenzen und Zölle protektioniert. Diese Zölle und Lizenzen wurden ab 1987 reduziert.

Schon vor dem Amtsantritt Salinas' erfolgte ein Abbau nichttarifärer Handelshemmnisse im Rahmen des ersten Pactos. Der maximale Zollsatz von 45 % wurde im Jahresverlauf 1987 auf 20 % gesenkt. Des Weiteren kam es zu einer Rückführung des Durchschnittszollsatzes auf 5,6 %, was eine Verringerung um über 5 % gegenüber dem Vorjahr ausmachte. 1988 wurde die allgemeine Einfuhrsteuer von 5 % abgeschafft und es kam auch zu einer weiteren Rückführung der nichttarifären Handelshemmnisse (vgl. Kraemer 1997: 172f.).

Mit dem Abbau von Zöllen ging sowohl eine Reduktion der Exportsubventionen als auch der Abbau von Exportrestriktionen einher. Der Agrarsektor wurde länger als die restlichen Sektoren durch Importlizenzen geschützt, da ein Anstieg der Arbeitslosigkeit und ein Verdrängen der einheimischen Anbieter durch billige Importware, besonders in diesem Gebiet befürchtet wurden (vgl. Lustig 1998: 117 ff.). Natürlich waren aber auch andere Sektoren von der billigeren Konkurrenz betroffen.

Die Regierung wollte durch den Zollabbau eine stärkere Exportdifferenzierung sowie eine Produktdiversifizierung erreichen. So sollte vor allem die Abhängigkeit vom Erdölexport verringert werden (vgl. Faust/Schwane 1995: 113; Kramer 1997: 173). Durch den Abbau von Importhemmnissen sollte die inländische Produktion effizienter

werden, die Preise der inländischen Produzenten (inländisches Preisniveau) sollten sinken und der Inflation so Einhalt geboten werden. Außerdem sollte durch den Import von ausländischer Technologie die Produktion technologisiert und modernisiert werden. Durch die Marktöffnung waren auch die inländischen Oligopolisten gezwungen, effizienter zu produzieren und sich den niedrigeren Weltmarktpreisen anzupassen (vgl. Faust/Schwane 1995: 113). Laut Kraemer wurde das Ziel der Exportdifferenzierung Anfang der 80er Jahre auch erreicht und es kam zu einer Steigerung der Exporte im Nicht-Öl-Sektor (vgl. Kraemer 1997: 173).

Im Juni 1990 begannen die Verhandlungen zum Beitritt Mexikos in die nordamerikanische Freihandelszone NAFTA. Die Freihandelszone inkludierte Kanada, die USA und Mexiko (vgl. Kraemer 1997: 173).

Das Abkommen trat mit Jänner 1994 in Kraft, wobei für Mexiko großzügigere Übergangsfristen als für die beiden Handelspartner USA und Kanada galten.

Mexiko wollte durch das Handelsabkommen ein weiteres positives Signal für ausländische Investoren setzen. Ihr Vertrauen sollte gestärkt werden und der Anreiz für Investitionen geschaffen, da von Mexiko aus nun ganz Nordamerika zollfrei beliefert werden konnte. Dies sollte einen Wachstumsaufschwung der Wirtschaft Mexikos mit sich bringen.

Andere bilaterale Freihandelsabkommen wurden mit verschiedenen Staaten Zentral- und Südamerikas abgeschlossen (vgl. Kraemer 1997: 174).

### **3. Das „Mexikanische Wunder“?**

In Zuge der erfolgreichen Durchführung des Reformprogrammes der Regierung Salinas‘ wurde Mexiko weithin als „Mexikanisches Wunder“ bezeichnet. Das Budgetdefizit wurde abgebaut, die Inflationsrate von einem dreistelligen auf einen einstelligen Betrag reduziert und die Wirtschaft schien sich zu erholen. „On the positive side, fiscal balance had been attained in 1992; inflation was reduced to single digits; and reforms dismantled layers of protection and regulation.“ (Edwards 1997: 3)

Durch die strikte Austeritätspolitik ab 1987, die Einkommenspolitik und die anderen Reformen musste das Land anfangs einen hohen Tribut zahlen. Die Reallöhne sind in den ersten Jahren um mindestens 30 % gefallen und auch die Investitionen gingen stark zurück. Nach der Zeit der Entbehrungen sollten sich jedoch die Mühen bezahlt machen. Ab 1990 waren Fortschritte erkennbar. Das Budgetdefizit war fast abgebaut, das Wachstum stieg leicht an, die Inflation war niedrig und es gab beträchtliche Kapitalzuflüsse (vgl. Dornbusch 1993: 369). Es war sowohl eine Zunahme von ausländischen Kapitalzuflüssen als auch ein hoher Rückfluss von Fluchtkapital zu beobachten. Dies zeugte von der wachsenden Attraktivität des Standorts Mexiko bei in- und ausländischen Anlegern. Der von Salinas eingeschlagene Wirtschaftskurs wurde von Ratingagenturen und der Börse belohnt. Das Vertrauen in die Wirtschaft konnte geschaffen werden und dies war sehr wichtig (vgl. Faust/Schwane 1995: 120).

Wie schon erwähnt galt vor allem die Eindämmung der Inflation als einer der größten Erfolge der Regierung. „Der pragmatische Charakter des Stabilitätsprogrammes und der Sozialpakete, die Bemühungen um Stabilisierung und die massive Zuwendung zum Ausland beruhten vor allem auf dem Moment der Vertrauensbildung und erzielten nach kurzer Zeit die ersten Erfolge.“ (Faust/Schwane 1995: 119) International wurden die Reformen Salinas‘ begrüßt und nicht auch zuletzt durch den Brady-Plan unterstützt und vorangetrieben. Die erfolgreiche Durchsetzung schien der Wirtschaft Auftrieb zu geben und verbesserte Mexikos Ruf in den Industrieländern um vielfaches. 1994 wurde es als erstes Schwellenland in den Bund der OECD aufgenommen, was auf großen Zuspruch für die Wirtschaftspolitik zurückgeführt werden kann und auf die Hoffnungen der Industrieländer in das neue Mexiko hinwies. Die Mitgliedschaft bedeutete eine Aufwertung des Status Mexikos in den internationalen Beziehungen (vgl. Faust/Schwane 1995: 118f.).

Auch das verarbeitende Gewerbe konnte einen Investitionszuwachs verzeichnen. Die Direktinvestitionen haben in wichtigen Sektoren die internationale Wettbewerbsfähigkeit gesteigert, was sich positiv auf den Export auswirkte. Hier wird besonders auf den Automobilssektor hingewiesen, wo ein erfolgreicher Technologietransfer stattgefunden hat. Die Exporte aus dem Automobilssektor stiegen und auch in der Maquiladora-Industrie war ein Wandel hin zu technologieintensiveren Produkten erkennbar. Die Entwicklung der Exportstruktur wurde allgemein als positiv bewertet. Durch die Exportdiversifizierung (1994 war der Anteil industriell gefertigter Güter am Export 82 %) wurde sowohl die internationale Wettbewerbsfähigkeit gesteigert, als auch die Abhängigkeit von Erdöl reduziert (vgl. Faust/Schwane 1995: 120).

Außerdem wurde erfolgreich privatisiert, eine Landreform wurde durchgeführt und der Privatsektor nahm an Infrastrukturprojekten teil. Die Liberalisierung der Wirtschaft war weitgehend abgeschlossen und dies erfolgreich. „In addition, the public deficit vanished and public debt markets were developed, exchange rate controls were abolished, foreign investment and imports were liberalized, NAFTA was implemented, and the list goes on.“ (Caballero 2000:19) Die positiven Erwartungen wurden durch die Ratifizierung des nordamerikanischen Freihandelsabkommen NAFTA noch erhöht. Der geplante NAFTA-Beitritt wurde als Sprungbrett in ein noch erfolgreicherer Mexiko gesehen, besonders in Anbetracht verstärkter Investitionen und höherer Exporte (vgl. Lustig 1998: 143; Edwards 1997: 4).

Es war eine positive Erwartungshaltung von allen Seiten vorhanden und die Reformen Salinas' wurden sowohl von IWF und Weltbank, aber auch von Finanzexperten, den Medien und den USA gepriesen (vgl. Edwards 1997: 4). „Of course, the World Bank and the IMF were not the only, and not even the most vocal, institutions promoting the image of a super successful Mexican experiment. Investment bankers, mutual fund managers and financial reporters were even more enthusiastic. Some even urged, as late November 1994, a credit upgrade for Mexico.“ (Edwards 1997: 7)

Doch leider gab es auch eine Kehrseite der Medaille. Obwohl das Budgetdefizit fast abgebaut war, das Wachstum anstieg, die Inflation niedrig war und beträchtliche Kapitalzuflüsse nach Mexiko vorhanden waren, war schon Anfang der 90er Jahre ein Problem zu erkennen: Es begann sich eine Überbewertung des Pesos abzuzeichnen (vgl. Dornbusch 1993: 169). Ein weiteres Problem war das zu niedrige wirtschaftliche Wachstum. Es wird argumentiert, dass durch das Reformprogramm zwar erfolgreich die

Inflation bekämpft werden konnte und auch politische Programme erfolgreich umgesetzt wurden, aber kein erwähnenswerter wirtschaftlicher Fortschritt erkennbar war. Zu dem nicht vorhandenen Wachstum und der Überbewertung des Wechselkurses gesellte sich noch ein hohes Leistungsbilanzdefizit. Die Zinsen für Firmen waren nach wie vor hoch und die Anzahl der faulen Kredite wuchs an (vgl. Dornbusch 1994: 253).

Auch Edwards beschreibt, dass es zwischen den Reformplänen und den tatsächlichen Ergebnissen eine große Divergenz gab. So führt er an, dass die Wachstumsrate von 2,8 % weit unter denjenigen anderer lateinamerikanischer Länder (z.B.: Chile mit 7,1 %) lag, die Exportintensivierung nicht besonders groß war, Reallöhne auf den Wert von 1980 fielen, der reale Wechselkurs aufgewertet wurde, private Ersparnisse zurückgingen und Armut und ungleiche Einkommensverteilung nach wie vor ein großes Problem darstellte (vgl. Edwards 1997: 3).

The most important, perhaps, was the tremendous faith that many analysts had in the reforms themselves; if results were not there, many argued, they were around the corner. This generated a type of self-feeding phenomenon that has historically characterized many „bubbles“: optimistic beliefs helped generate an asset price boom which, in turn, reassured the believers in the „miracle“. (Edwards 1997: 4)

Theoretische Ergänzungen zu Kapitel 3 sind im Appendix auf den Seiten 103ff. und 108ff. zu finden.

### **3.1. Auswirkungen der Wechselkurs- und Inflationspolitik**

Das oberste Ziel der Wechselkurspolitik der Regierung Salinas war die Inflationsbekämpfung. Dieses Ziel wurde auch erreicht, die Inflationsrate sank von 159 % im Jahre 1987 auf nur noch 7 % im Jahr 1994 (vgl. Obstfeld/Krugman 2006: 800). Allerdings zog die Anbindung des Pesos an den US-Dollar auch Probleme, wie ein Ansteigen der Zinssätze sowie die Überbewertung der Währung, nach sich. Diese Probleme werden in diesem Kapitel genauer dargestellt.

Des Weiteren waren bis 1994 selbst Experten uneinig, ob der Peso tatsächlich überbewertet war, bzw. ob diese Überbewertung negative Folgen auf die Wirtschaft haben könnte. In der Darstellung werden, um die Komplexität der Abläufe zu verdeutlichen, beide Argumentationen berücksichtigt, obwohl sich im Nachhinein der



Krise herausgestellt hat, dass tatsächlich eine Überbewertung vorhanden gewesen ist, welche zum Zusammenbruch der Wirtschaft im Dezember 1994 erheblich beigetragen hat.

### **3.1.1. Hohe Zinssätze**

Dornbusch untersucht den Zusammenhang zwischen dem Zinssatz und dem Wechselkurs. Er kommt zu der Schlussfolgerung, dass „when real interest rates are high relative to the rest of the world, the real exchange rate is high and depreciating“ (Dornbusch 1992: 239).

Daher kann die Inflationsbekämpfung, auch wenn sie erfolgreich durchgeführt wird, langfristig destabilisierend wirken. Ein Problem, das bei der Bekämpfung von Inflation auftaucht, sind die möglichen hohen nominellen Zinssätze.

The disappearance of inflation raises the demand for M1 or real transaction balances. It is necessary to increase the nominal money supply through one means or another to avoid extravagantly high nominal interest rates. A noninflationary expansion in the money stock is needed to meet the additional demand for money, the well known reliquification of velocity problem. (Dornbusch 1993: 348)

In hochinflationären Zeiten steigen die Geldhaltungskosten und in Folge steigt die Geldumlaufgeschwindigkeit. Das Finanzsystem stellt sehr liquide Schuldscheine zur Verfügung, die zinsbringend oder indexiert sind. Diese fungieren zu Hochinflationen teilweise als Geld. Im Zuge von Stabilisierungsprogrammen kehrt sich dieser Mechanismus jedoch um. Durch den Rückgang von Inflation wird vermehrt Geld nachgefragt. Daher ist es nötig, das Geldangebot zu vergrößern, um zu hohen Zinsen entgegenzuwirken. Durch eine zu schnelle und hohe Geldmengenausweitung kann es jedoch wieder zu Inflation und Verlust an Glaubwürdigkeit kommen. Die Kunst ist es, die Geldausweitung genau im richtigen Maße vorzunehmen und herauszufinden, welches Maß das richtige ist (vgl. Dornbusch 1993: 348).

Das Problem der hohen Zinsen war im Zuge des mexikanischen Stabilisierungsprogrammes von hoher Relevanz. Die Zinsen waren seit Beginn des Stabilitätspaktes vergleichsweise hoch. Die hohen Zinsen bergen die Gefahr in sich, dass verschuldete Klein- und Mittelbetriebe in den Bankrott getrieben werden. Außerdem werden weniger Investitionen, insbesondere in Klein- und Mittelbetriebe getätigt, was das

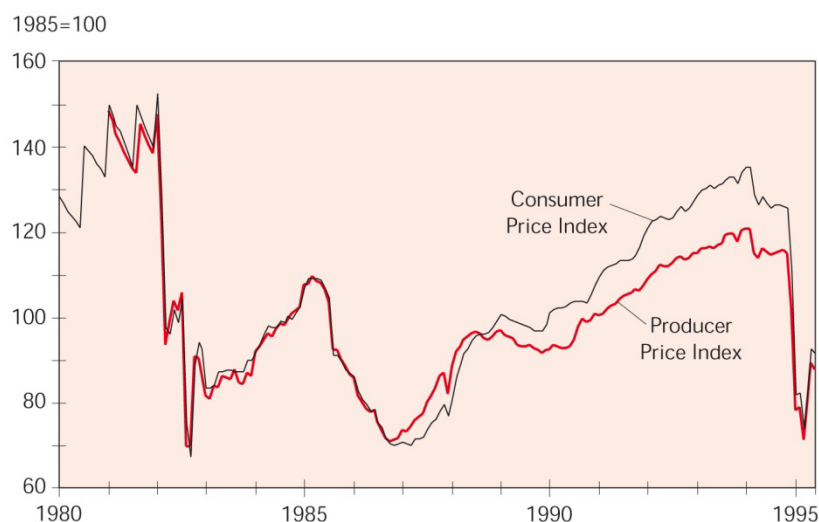
Wirtschaftswachstum bremst. Des Weiteren wird durch hohe Zinsen die Situation heimischer Schuldner verschlechtert. Daher sollte der Zinssatz verringert werden, aber ohne eine Kapitalflucht zu erzeugen (vgl. Dornbusch 1993: 348f.).

Dornbusch merkt an, dass die Reduktion der Inflation nicht als Allheilmittel gesehen werden kann. Die Herausforderung, um die Wirtschaft zu sanieren, besteht darin, neben der Eindämmung der Inflation den Nährboden für Wirtschaftswachstum zu schaffen und dieses erfolgreich zu fördern (vgl. Dornbusch 1993: 349). Dies ist aber in Mexiko nicht ausreichend geschehen. Auf das fehlende Wirtschaftswachstum wird in Kapitel 3.1.4.2. näher eingegangen.

### 3.1.2. Aufwertung der Währung

Die Wechselkursanbindung des Pesos startete mit einem niedrigen Wechselkurs und einer fixen Dollaranbindung. Im Jahr 1989 ging die fixe Anbindung in einen Crawling Peg über was eine Festlegung einer Obergrenze für eine mögliche Aufwertung des Pesos bedeutete. Diese verschob sich ab 1991 jährlich ein Stück weiter nach oben. Trotz dieser eingeschränkten Flexibilität kam es zu einer starken realen Aufwertung, welche zu einem Leistungsbilanzdefizit führte (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 800). „Measured from the beginning of the peg to the end (i.e., February, 1988 to December, 1994), the peso appreciated by 45 percent in real terms.“ (Mendoza/Uribe 1999: 5)

Abbildung 2: Realer Wechselkurs des Peso



Source: IMF, *International Financial Statistics*; U.S. Department of Commerce.

Quelle: Whitt 1996: 8

Schon Anfang der 1990er Jahre begannen Ökonomen, auf das Problem des überbewerteten Pesos aufmerksam zu machen. So schrieb Dornbusch 1992, dass das aktuelle Problem der mexikanischen Volkswirtschaft der überbewertete Wechselkurs sei, und eine verstärkte Abwertung unbedingt nötig sei (vgl. Edwards 1997: 11). Dornbusch u.a. wiesen sehr direkt auf die Probleme hin, die eine Überbewertung nach sich ziehen könnte: „Overvaluation in one of the gravest policy errors along the way. Overvaluation stops growth and, more often than not, ends in a speculative siege on the exchange rate and ultimately currency realignment.“ (Dornbusch 1994: 280)

Die Warnungen wurden jedoch nicht gehört und als im Laufe des Jahres 1994 die Währungsreserven der Zentralbank stark sanken, war diese bald nicht mehr im Stande, den Wechselkurs zu halten. Hinzu kam noch eine sich anbahnende Bankenkrise, welche auch am Verzehr der Währungsreserven Anteil hatte, sowie eine Spekulationsattacke auf den Peso als die Regierung diesen im Dezember abwertete. Die Regierung sah keinen anderen Ausweg mehr, als den Peso frei zu lassen (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 800). Auf den Verlauf der Krise wird in einem späteren Teil der Arbeit noch näher eingegangen.

### **3.1.2.1. Nominaler versus realer Wechselkurs**

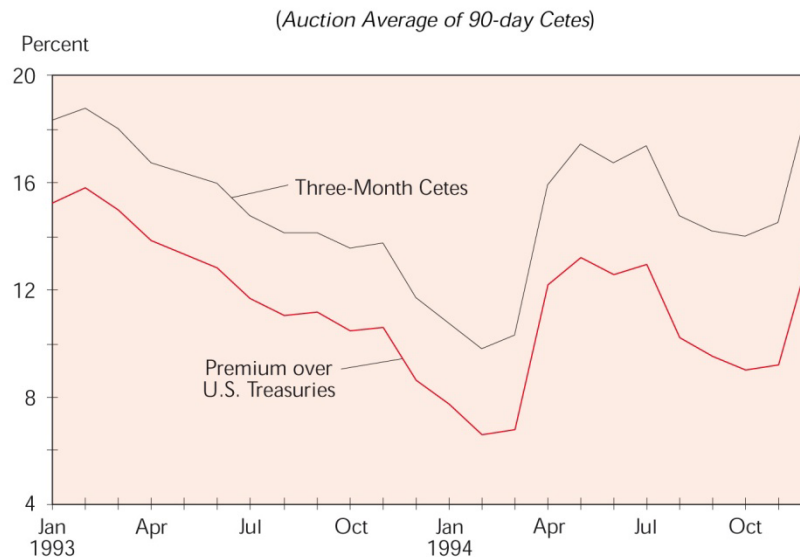
Wie schon angesprochen, war die Überbewertung des Pesos schon bald nach der Anbindung an den US-Dollar und der Durchführung der Reformen erkennbar. Eine Währungsanbindung ist die Festlegung des nominellen Wechselkurses zu einem bestimmten Wert. Diese Anbindung muss durch die Zentralbank gestützt werden.<sup>11</sup> Unabhängig jedoch von einem fixen nominellen Wechselkurs wird der reale Wechselkurs vom Inflationsdifferenzial zwischen Leitwährung und angebundener Währung beeinflusst. Im Falle Mexikos war die Inflationsrate trotz sinkendem Trend durchwegs höher als die der USA, was zur Folge hatte, dass die täglichen Abwertungsschritte, welche im Zuge des Crawling Pegs durchgeführt wurden, nicht ausreichten, um die Währung vor einer Überbewertung zu bewahren (vgl. Maskooki 2002: 165). Auf weitere Symptome einer Überbewertung wies Dornbusch hin: „One is the large increase of Mexican wholesale prices (in dollars) relative to those in the United

---

<sup>11</sup> Die Zentralbank hat die Aufgabe, den Wechselkurs durch Devisenmarktinterventionen zu stabilisieren. Sie muss dazu bereit sein, mit ihren Dollarreserven in jeder vom Markt gewünschten Menge Pesos im festgelegten Wechselkurs zu kaufen und verkaufen. Sie muss die Zinsen stabil halten, was durch einen Ausgleich der Geldnachfrage und des Geldangebotes passiert. Eine genauere Abhandlung ist in Krugman/Obstfeld 2004: 627ff. zu finden

States. [...] The other symptom is the large deterioration of the trade balance and the current account“ (Dornbusch 1993: 369)

**Abbildung 3: Mexikanischer Zinssatz und Optionspreis im Vergleich zu US-Zinssätzen**



Source: Haver Analytics.

Quelle: Whitt 1996: 12

Der reale Wechselkurs wies von 1987 bis 1994 einen starken Aufwärtstrend auf. Schon zu Beginn der Stabilisierungsphase im Jahr 1988 kam es aufgrund der hohen Inflationsrate zu einer Realaufwertung von 40 %. Durch die erfolgreiche Inflationsbekämpfung gelang es, den Kurs bis 1990 relativ stabil zu halten und die Aufwertungsraten zu senken (vgl. Schnatz 1998: 152f.). 1993 kam es zu einer erneuten Abwertung um 50 % (vgl. Schnatz 1998: 153). 1994 konnte der Wechselkurs nicht mehr gehalten werden. Zwischen 1988 und 1994 stand eine nominelle Abwertung von 56 % einer akkumulierten Inflationsrate von 250 % gegenüber (vgl. Allen 1996: 1). (Siehe auch Abb. 2)

### 3.1.2.2. Gegen eine Überbewertung sprechende Argumente

Ob eine Währung real überbewertet ist oder nicht, lässt sich oft schwer feststellen. Eine reale Überbewertung muss auch nicht immer negative Folgen nach sich ziehen. Oft kommt es in Folge von Stabilisierungsprogrammen zu Überbewertungen, welche jedoch nicht unbedingt zu einer Krise führen müssen. Außerdem wurde die Überbewertung des Pesos durch die Kapitalzuflüsse neutralisiert, was selbst unter Experten zu konträren Ansichten darüber führte, ob der Peso tatsächlich überbewertet war.

Eine der positiven Sichtweisen wird von Dornbusch u.a. 1994 dargestellt, wenn auch nicht gleichzeitig vertreten. Die kritische Analyse dieser Autoren wird im weiteren Verlauf der Arbeit dargelegt.

1986, vor Salinas' Reformen, war Mexikos Zugang zu den internationalen Finanzmärkten nicht vorhanden, die Inflation befand sich im dreistelligen Bereich, es herrschte eine starke Kapitalflucht vor und die wirtschaftliche Entwicklung war allgemein prekär. Daher war eine sehr niedrige Festsetzung des realen Wechselkurses notwendig. Bis zum Jahr 1992 hatte sich die Lage jedoch drastisch verändert. Die Reformen Salinas' „have moved Mexico to the forefront of high performance in policy around the world; world capital markets are therefore allowing Mexico to borrow with ratings upgraded steadily; capital is flowing in at rates that are almost troublesome. The stock market in dollars increased by 400 percent over the 1988-91 period“ (Dornbusch 1993: 375). Die Aufwertung des Pesos wurde als eine Folge der guten Leistung betrachtet und sollte somit kein Problem darstellen. Es wurde nicht von einer Überbewertung ausgegangen, sondern die reale Aufwertung wurde als Folge der hohen Kapitalzuflüsse gesehen und ein Einbruch der Zuflüsse wurde nicht erwartet (vgl. Dornbusch 1993: 375).

Außerdem waren die Verhandlungen zum NAFTA-Beitritt gerade im Laufen und die Freihandelszone würde aufgrund des großen Absatzmarktes, der ihnen dadurch zu Verfügung stände, neue Anreize für Investoren schaffen, in Mexiko zu investieren. Das hohe Leistungsbilanzdefizit, das unbestreitbar vorhanden war und das es zu finanzieren galt, wurde daher als temporäres Problem gesehen und die Handelsungleichgewichte sollten sich spätestens mit der Ratifizierung des NAFTA-Beitrittes von selber lösen. Sobald genug ausländische Direktinvestitionen in das Land kommen würden, würde auch das Ungleichgewicht zwischen den Importen und Exporten wegfallen und der Exportsektor würde gestärkt und modernisiert werden (vgl. Dornbusch 1993: 375). Außerdem wurde bemerkt, dass „a significant portion of the trade imbalance reflects investment goods so that at best there is a mismatch between the hot money funding and the cool investments“ (Dornbusch 1993: 375). Des Weiteren wurde darauf hingewiesen, dass es die Regierung in der Zeit der Strukturanpassung geschafft hatte, einen Budgetüberschuss zu erwirtschaften. Wie sollte ein Land, das einen Budgetüberschuss zu verzeichnen hat, in wirtschaftlichen Schwierigkeiten stecken (vgl. Dornbusch 1993: 375)?

Auch Edwards beschäftigte sich mit den positiven Einstellungen. So etwa antworteten die zuständigen Behörden auf kritische Hinweise über die Überbewertung des Pesos „by arguing that, since flows were largely private and the fiscal accounts were in surplus, there was nothing to be concerned about“ (Edwards 1997: 11). Es wurden vor allem drei, den oben angeführten ähnliche Argumente, gebracht, welche eine positive Sichtweise untermauerten. Erstens hätte das Wirtschaftssystem genügend Flexibilität inne, um mit einem möglichen Ungleichgewicht zurechtzukommen. Die Flexibilität sei in Form von flexiblen Zinssätzen und dem Wechselkursband vorhanden, womit die Zentralbank Lenkungsmöglichkeiten hatte. Zweitens sein eine rapide Produktivitätssteigerung im Gange. Eine Ausweitung der Produktion würde bald dazu führen, dass das Leistungsbilanzdefizit geschlossen werden könne. Drittens wird argumentiert, dass „[t]he long term fundamentals remained healthy, especially in light of NAFTA’s ratification“ (Edwards 1997: 11).

Ein weiteres Argument für die positive Wirtschaftsvorhersage war die Steigerung der Exporte und eine verstärkte Exportdiversifizierung. Außerdem wurde das Problem des hohen Leistungsbilanzdefizites von der mexikanischen Nationalbank noch Anfang 1994 dementiert: „the current account deficit was not a problem because it was associated with the inflow of foreign funds, rather than expansionary fiscal or monetary policy“ (Edwards 1997: 12). Doch die massiven Kapitalzuflüsse, die oft als Versicherung gesehen wurden, bargen auch eine Menge von Gefahren in sich. Darauf wird in Kapitel 3.3. näher eingegangen.

Die hohen Kapitalzuflüsse wurden meist als Chance gesehen und eine eventuelle Aufwertung mit deren Nutzen gerechtfertigt. Dornbusch u.a. zeigten 1994 diese Meinung auf: „This avalanche of capital has strengthened the currency in real terms – which is the expected effect on an inward transfer. [...], if a country borrows to invest, real appreciation accompanies the high level of resource absorption, more if deep reform opens up large, lasting opportunities.“ (Dornbusch 1994: 255) Es wurde argumentiert, dass es zwar zu einer Aufwertung des Pesos gekommen war, dies aber noch lange kein Indiz für das Verfehlen der Reformen war. Die Aufwertung allein müsse nicht unbedingt eine massive Geldentwertung nach sich ziehen. „That depends on the equilibrium of the real exchange rate, which is difficult to calculate, adding to the fact that the peso had undergone a strong devaluation before the current stabilization effort started, which probably made it undervalued.“ (Ortiz 1994 zit. nach Dornbusch

1994: 255) Eine Aufwertung des Pesos sei eine natürliche Folge des Programmes und stelle kein Problem dar. (vgl. Dornbusch 1994: 255).

Die angeführten Aspekte hatten ihre Berechtigung, obwohl hier die kritische Frage zu stellen ist, wie viel Aufwertung berechtigt ist, bzw. wie viel reale Aufwertung die Wirtschaft verträgt (vgl. Dornbusch 1993: 375). Eine Währungsaufwertung in einem bestimmten Rahmen alleine muss tatsächlich noch zu keinen Problemen führen. Jedoch müsste als Ausgleich ein umso größeres Wachstum vorhanden sein. Dieses stagnierte in Mexiko aber ab 1992 und so waren ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit sowie die Abwertung der Währung nicht mehr durch Wirtschaftsleistungen zu rechtfertigen.

### **3.1.3. Auslöser für die Aufwertung**

#### **3.1.3.1. Kapitalzuflüsse**

Ein wichtiger Auslöser für die Aufwertung des Wechselkurses waren die massiven Kapitalzuflüsse, die in Mexiko besonders seit Beginn der 90er Jahre zu beobachten waren. Schon im Jahr 1988 kam es inflationsbedingt zu einer Aufwertung um 40 %, ein Trend, welcher sich mit den zunehmenden Kapitalzuflüssen verstärkte. Zwischen Jänner 1990 und Dezember 1993 stieg der Index des Pesos um weiter 50 % an. „Bereits Ende 1993 hatte der reale Wert des Pesos alle historischen Rekordniveaus überschritten“ (Schnatz 1998: 153). Somit war er höher bewertet als direkt vor Ausbruch der Schuldenkrise.

Ausländische Kapitalzuflüsse in großen Mengen wirken laut Schnatz im Falle fixer Wechselkurse oder auch Crawling Pegs immer inflationär, da die Zentralbank am Devisenmarkt intervenieren muss (vgl. Schnatz 1998: 78). Daher kommt es notgedrungen zu einer Aufwertung des Wechselkurses. Auch für das Ansteigen der Preise für nicht-gehandelte Güter während der Stabilisierungsphase und das Sinken der Preise der gehandelten Güter sind massive Kapitalzuflüsse mitverantwortlich.

Schnatz zeigt, dass bei Kapitalabflüssen (welche Leistungsbilanzüberschüsse nach sich ziehen) die Preise nicht-gehandelter Güter (Bsp. Immobilienmarkt) weniger stark steigen als die Preise gehandelter Güter. Die Preise nicht-gehandelter Güter steigen jedoch besonders stark an, wenn ein hoher Nettokapitalzufluss zu registrieren ist (vgl. Schnatz 1998: 159). „The larger transfer from abroad has to be accompanied by an increase in domestic absorption. If part of the increase in spending falls in non-traded

goods, their relative price will increase – the real exchange rate appreciates.“ (Calvo 2005: 22)

Bei fixen Wechselkursen und flexiblen Preisen sinkt der reale Wechselkurs bei Kapitalzuflüssen und steigt bei Kapitalabflüssen, während der nominale Wechselkurs konstant bleibt. In einem System fixer Wechselkurse übernimmt der Preisindex der nicht-gehandelten Güter die Anpassungslast (vgl. Schnatz 1998: 78). Als Folge kommt es zu einer Inflation.

1983 bis 1987 konnte aufgrund der hohen Kapitalabflüsse durch die Schuldentilgungen Leistungsbilanzüberschüsse erzielt werden, was zu hohen Preissteigerungen von gehandelten Gütern, jedoch deutlich niedrigeren von nicht-gehandelten Gütern führte. Ab 1988 überstiegen die Preissteigerungen von nicht-gehandelten Gütern, besonders im Wohnungsbau, die allgemeinen Preiserhöhungen (vgl. Schnatz 1998: 159). „Infolge der zusätzlichen Nachfrage durch privates Auslandskapital im Sektor mit den nicht-gehandelten Gütern konvergierte trotz bemerkenswerter Erfolge bei der Inflationsbekämpfung die Preisentwicklung in Mexiko bis Ende 1993 nicht zu der internationalen Inflationsrate, so dass der aktive ‚Crawling Peg‘ seit 1989 mit einer kontinuierlichen realen Aufwertung einherging.“ (Schnatz 1998: 159)

Die reale Aufwertung kann also zum einen auf die massiven ausländischen Kapitalzuflüsse und zum anderen an die verzögerte Anpassung der Inflationsrate an das internationale Niveau zurückgeführt werden. Diese wird im nächsten Teil bearbeitet.

### **3.1.3.2. Inflationsträgheit**

Wie oben erwähnt ist auch die verzögerte Anpassung der Inflationsrate an internationales Niveau eine Ursache der Aufwertung des Pesos. Erfahrungen mit Stabilisierungsprogrammen, welche auf nominale Wechselkursanker zurückgreifen, zeigen, dass sich das inländische Preisniveau nur langsam an das internationale Preisniveau anpasst (vgl. Schnatz 1998: 153). Verantwortlich dafür ist das mangelnde Vertrauen in die Stabilisierungspolitik. Vertragsbedingungen nehmen meist vergangene Preissteigerungen als Maßstab und die Erwartungshaltung trägt somit augenscheinlich zur tatsächlichen Preisbildung bei. Ein mangelndes Vertrauen in die Stabilisierungspolitik verzögert folglich den Inflationsanpassungsprozess (vgl. Schnatz 1998: 154). Dieses Phänomen, das auch als Inflationsträgheit bezeichnet wird, wurde weiter oben in der Arbeit schon genauer beschrieben (siehe Kapitel 2.3.4.1.). „Ein solcher Mangel an



Glaubwürdigkeit kann sowohl im fehlenden Willen (oder in der fehlenden Fähigkeit) zur Verminderung der Inflationsrate als auch in der Erwartung einer Abweichung von der angekündigten Wechselkurspolitik liegen.“ (Schnatz 1998: 154) Obwohl in Mexiko durch Lohn- und Preiskontrollen im Rahmen des Pactos versucht wurde, der Trägheit entgegenzuwirken, konnte sie doch nicht ganz ausgeschaltet werden und trug zu einer Aufwertung des Wechselkurses bei (vgl. Schnatz 1998: 154).

### **3.1.4. Folgen der Überbewertung**

#### **3.1.4.1. Wettbewerbsnachteil einheimischer Güter**

In Mexiko war ab 1989 ein Konsumboom zu erkennen, wobei der Konsum von handelbaren Gütern schneller stieg als der Konsum nicht-handelbarer Güter. „Tradables consumption grew 8.5 and 6.6 percent in 1989 and 1990 respectively, compared to 5.2 and 4.9 percent in the nontradables sector.“ (Mendoza/Uribe 1999: 8f.) Ab 1993, dem Beginn der Rezession, fiel jedoch das Wachstum der handelbaren Güter stärker (0,3 % 1993) als jenes der nicht-handelbaren (3,9 % 1993). Während der ganzen Stabilisierungsphase wuchs der Konsum der gehandelten Güter um 33,4 % und der, der nicht-gehandelten Güter um 30,3 %. Diese Entwicklung lässt sich auf den Mechanismus der marginalen Substitutionsrate des Konsums bei steigenden relativen Preisen bei nicht-handelbaren Gütern, zurückführen (vgl. Mendoza/Uribe 1999: 9).

Insbesondere in den 90er Jahren kam es zu einem Verlust internationaler Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie. Die Produktion handelbarer Güter erfuhr in diesen Jahren einen Rückgang und das Gesamtwachstum der Volkswirtschaft ließ sich auf die Produktion der Güter jener Sektoren zurückführen, die international nicht gehandelt wurden (vgl. Schnatz 1998: 60f.). Dies war insbesondere im Zeichen der überbewerteten Währung als Problem zu erachten, da besonders der Sektor der Exportgüter oder Importsubstitute bei einer Aufwertung Produktivitätssteigerungen hätte erfahren müssen. Da das nicht geschehen ist verloren die gehandelten Güter an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Der reale Wechselkurs spiegelte „die Wettbewerbsfähigkeit des Sektors mit den gehandelten Gütern wieder. Je höher der reale Wechselkurs *ceteris paribus* steigt (reale Abwertung), desto höher ist auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft“ (Schnatz 1998: 58).

Da Importprodukte in Relation zu einheimischen Produkten relativ billiger wurden, wurde durch eine reale Aufwertung ein Substitutionsprozess in Gang gesetzt, welcher zu einer Erhöhung der Produktion nicht-gehandelter Güter führte und gleichzeitig zu einer Verminderung der Produktion gehandelter Güter. Der Preis der gehandelten Güter stieg und führte somit zu einem Wettbewerbsnachteil. Dieser Mechanismus hat in Mexiko Anfang der 90er Jahre zu einer Verminderung der Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie geführt (vgl. Schnatz 1998: 160).

Durch die Steigerung von billigen Importen wurde die volkswirtschaftliche Entwicklung Mexikos gehemmt. Der Preis von einheimischen Gütern, auch im Sektor der nicht-handelbaren Güter, stieg an. Die reale Aufwertung „was driven by a large increase in the domestic relative price of nontradeable goods to tradeable goods. The inflation rate of tradeables converged rapidly to international levels, but the one for nontradeables fell very slowly“ (Mendoza/Uribe 1999: 5). Das Steigen einheimischen Preise und somit der Inflation führte zu einer immer stärkeren realen Abwertung des Pesos.

Des Weiteren lässt sich ein Zusammenhang zwischen Privatausgaben und realer Wechselkursrate erkennen. Privater Konsum und Investitionen bewegten sich mit dem Wechselkurs, bis 1993 die beiden Komponenten zurückgingen und der Wechselkurs aber weiter anstieg. „The cyclical components of private consumption and investment moves together with the real exchange rate from the beginning of the stabilization plan until expenditures slowed down in 1993, while the real appreciation continued.“ (Mendoza/Uribe 1999: 5)

### **3.1.4.2. Fehlendes Wirtschaftswachstum und Rezession**

Dornbusch stellt den Übergang von der erfolgreichen Durchführung der restriktiven Reformen zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum als den schwierigsten Teil von Stabilisierungsprogrammen dar. Mexiko konnte diese Hürde nicht überwinden. Das Stoppen der Inflation, wofür Salinas immer wieder gelobt wurde, war wirtschaftspolitisch der am einfachsten durchzuführende Schritt. Es gibt simple wirtschaftspolitische Werkzeuge, um die Inflation zu stoppen und einen Rahmen für Wirtschaftswachstum zu setzen, dagegen kann das tatsächliche Wachstum schwer beeinflusst werden (vgl. Dornbusch 1993: 349f.). Eine strikte Austeritätspolitik mag für den Stabilisierungsprozess wichtig sein, vor allem um Vertrauen wiederzuerlangen. Jedoch kurbelt staatliche Austerität meist das allgemeine Geschäftsleben nicht an. „Inevitable the monetary and fiscal austerity cools down domestic demand and

accordingly, except where backlog is large, there is little incentive to invest.“ (Dornbusch 1993: 350) Die hohen Zinsen führen dazu, dass Firmen ihre Investitionsvorhaben aufschieben. Wenn die Rahmenbedingungen grundsätzlich gegeben, die Zinsen jedoch zu hoch sind, werden Investoren auf niedrigere Zinsen und einen besseren Zeitpunkt zum Investieren warten. Da aber niemand investiert, kommt es zu einem Einbruch in der Wirtschaft und dies kann in einer Wirtschaftskrise enden (vgl. Dornbusch 1993: 350). Schon eher am Beginn der Stabilisierungsphase wies Dornbusch auf dieses Problem hin, das später in Mexiko eintreten sollte: „Too much austerity, beyond the current surplus, would risk a deep slump in economic activity which carries its own risks. If stabilization is not followed by a resumption of growth, then the sustainability of the budget cuts soon comes into question.“ (Dornbusch 1993: 347)

Aufgrund der hohen Zinsen wurden also relativ wenige Direktinvestitionen getätigt, vor allem nicht von einheimischen Klein- und Mittelunternehmen. Diese wären aber besonders wichtig für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum gewesen. Die tendenziell hohen Zinsen hatten dafür einen Anreiz auf Investoren im Bereich der Portfolios, da diese durch höhere Zinssätze höhere Renditen versprachen. Daher war seit den 90er Jahren ein starkes Anwachsen von Portfolioinvestitionen zu beobachten. Konsequenzen, wie die Volatilität dieser massiven Kapitalzuflüsse werden in Kapitel 3.3. besprochen.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass eine überambitionierte Inflationssenkung ein Problem darstellen und schlimmstenfalls zu einer Wirtschaftskrise führen kann, wenn nicht neben der Inflationssenkung auch ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum gefördert wird. Höhere Inflation soll in Kauf genommen werden, wenn dafür auch ein höheres Wachstum erzielt werden kann (vgl. Dornbusch 1993: 350).

Diese Weisheit wurde von der Regierung Salinas nicht befolgt. Während der ersten fünf Jahre des Stabilisierungsprogrammes zeigten Investitionen, BIP und der Konsum starke Aufschwünge. 1993 jedoch fielen alle drei in eine Rezession. Diese Rezession wies schon auf einen späteren Währungskollaps hin (vgl. Mendoza/Uribe 1999: 7). „Thus, this was a typical stabilization plan in which recession predated currency collapse.“ (Mendoza/Uribe 1999: 7)

Aber auch andere wirtschaftliche Fundamentaldaten wiesen auf eine Stagnation des Wachstums hin. Zum einen bestand eine problematische Überbewertung, welche seit

1987 „has steadily appreciated to today’s historical high. [...] a real exchange rate that is higher than ever before is suspicious, even when major reforms and access to capital justify some real appreciation“ (Dornbusch 1994: 265). Zum anderen stiegen die relativen Preise in Mexiko im internationalen Vergleich. Das Wirtschaftswachstum machte 1993 einen Halt. Die Beschäftigungsrate fiel und die industrielle Produktion verlief ab 1992 flach (vgl. Dornbusch 1994: 265). Des Weiteren „employment has been falling and [...] industrial production since 1992 is at best flat. The evidence on production confirms the evidence gleaned from prices: something is awry in the Mexican economy“ (Dornbusch 1994: 265).

Das fehlende Wachstum kann teilweise durch die reale Aufwertung erklärt werden, durch die oben angesprochenen hohen Zinsen, aber auch durch die Rezession in den USA zu dieser Zeit, besonders 1992 und 1993, welche ja der größte Absatzmarkt für mexikanische Exporte war. Außerdem wirkte die strikte fiskale Austerität der Regierung wachstumshemmend (vgl. Lustig 1998: 152).

Seit 1989 war ein positives BIP pro Kopf zu verzeichnen, welches aber nicht zunahm, sondern einen abnehmenden Kurs aufwies. 1993 war das pro Kopf Wachstum sogar negativ, und auch die öffentliche Sparrate fiel. Die Differenz zwischen Sparen und Investitionen stieg immer mehr an und verursachte ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit (vgl. Lustig 1998: 143). „This gap was filled by calital inflows – largely, portfolio investments – making Mexico’s economic performance increasingly more vulnerable to changes in sentiment in the international markets.“ (Lustig 1998: 143)

Trotz des Wachstumseinbruches und zahlreicher weiterer Probleme wurde das positive Bild des „Mexikanischen Wunders“ bis 1994 nicht getrübt. „Although the accumulated disequilibria and the slow growth in productivity had created a vulnurable situation, the market was increasingly enthusiastic about Mexico at the end of 1993.“ (Edwards 1997: 16) Auch der geplante NAFTA-Beitritt verbreitete Optimismus, sodass weder Anleger noch Ratingagenturen ihr Vertrauen in die aufstrebende Wirtschaft Mexikos verloren.

## **3.2. Intervention der Zentralbank**

Um einer Währungsaufwertung entgegenzuwirken, muss die Zentralbank intervenieren. Kapitalzuflüsse müssen sterilisiert (neutralisiert)<sup>12</sup> werden, um ein Geldmengengleichgewicht zu gewährleisten. Dazu kaufte die Zentralbank vom Privatsektor Anteile der Devisenzuströme (vgl. Calvo 2005: 22). „Moreover, the attempt to avoid domestic monetization of these purchases has often led the monetary authorities to sterilize some of the inflows, a policy that tends to perpetuate a high domestic-foreign interest rate differential and that gives rise to increased fiscal burdens.“ (Calvo 2005: 22)

### **3.2.1. Erhöhung der Geldmenge**

Da es die Zentralbank nicht schaffte, die Kapitalzuflüsse vollständig zu sterilisieren, kam es durch die Kapitalzuflüsse zu einer erheblichen Erhöhung der Geldmenge in Mexiko und somit auch zu einer Erhöhung der Nachfrage. Dies hatte wiederum Einfluss auf steigende Importe, welche zu einem Leistungsbilanzdefizit führten. „First, they increase the availability of capital in the individual economies and allow domestic agents to smooth out their consumption over time and investors to react to expected changes in profitability.“ (Calvo 2005: 22)

Durch die massiven Kapitalzuflüsse war es den Mexikanern möglich, „to increase their expenditure greatly, putting additional pressure on an already appreciated real exchange rate, and contributing to the creation of a large current account deficit“ (Edwards 1997: 10f.). Die Nachfrage nach inländischen Produkten wurde geschwächt, da einheimische Produzenten dem Preisdruck der Importe nicht standhalten konnten. Für eine volle Beschäftigung im Land wäre jedoch crowding-in notwendig gewesen um, die Nachfrage nach inländischen Produkten zu erhöhen. Folgedessen sollte die Handelsliberalisierung mit einer realen Abwertung der Währung einherkommen und nicht mit einer Aufwertung, um eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung zu erreichen (vgl. Dornbusch 1994: 255).

---

<sup>12</sup> „Manchmal führen Zentralbanken zu gleicher Zeit entgegengesetzte Transaktionen in inländischen und ausländischen Vermögenswerten durch, um die Wirkung ihrer Devisengeschäfte auf die inländische Geldmenge zu neutralisieren.“ (Krugman/Obstfeld 2004: 625) Dabei verkauft die Zentralbank Inlandsaktiva um die durch die Kapitalzuflüsse gestiegene Geldmenge auf ihr ursprüngliches Niveau zu senken. Dies führt zu einem Sinken der Währungsreserven. (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 625f.)

### **3.3. Auswirkungen der Kapitalmarktliberalisierung**

#### **3.3.1. Ausländische Kapitalzuflüsse**

Die Bruttokapitalflüsse nach Mexiko stiegen zwischen 1989 und 1993 von 3,2 Mrd. US-Dollar auf 32,6 Mrd. US-Dollar. Sie setzten sich aus der Rückführung von Fluchtkapital vergangener Zeiten und zum Großteil aus neuen Portfolioinvestitionen zusammen. Portfolioinvestitionen waren vor 1989 eigentlich so gut wie gar nicht in Mexikos Bilanz enthalten und machten zwischen 1990 und 1993 60 % der Zuflüsse aus. Ein Großteil der Portfolioflüsse waren Kapitalinvestitionen. Sie kamen von ausländischen Pensionsfonds und anderen Fonds, welche verstärkt begannen, auf dem lateinamerikanischen Markt zu investieren (vgl. Lustig 1998: 155f.).

Portfolioinvestitionen bergen die Gefahr in sich, dass sie im Gegensatz zu Direktinvestitionen nicht zum Wirtschaftswachstum beitragen, und außerdem innerhalb kurzer Zeit abgezogen werden können. Dies bedeutete für Mexiko, dass eine starke Volatilität des Kapitals vorherrschte. Investoren investierten nicht nachhaltig, sondern nur kurzfristig und möglichst gewinnbringend. Dies ist natürlich ein starker Unsicherheitsfaktor für jede Volkswirtschaft (vgl. Maskooki 2002: 164ff.; Edwards 1997: 10).

Mexiko empfing die Kapitalzuflüsse anfangs mit Freude, später jedoch wurden sie ihm zum Verhängnis. Die Volkswirtschaft wurde abhängig von den Zuflüssen, durch welche das durch den fixen Wechselkurs bedingte, wachsende Leistungsbilanzdefizit finanziert wurde. Mit der Zeit jedoch führten die massiven Kapitalzuflüsse dazu, dass die Währung real stärker aufgewertet wurde, und hatten, durch den überbewerteten Wechselkurs einerseits und durch die Differenz von Ersparnissen und Investitionen andererseits, negative Auswirkungen auf das Handelsbilanzdefizit. Durch diese Abhängigkeit wurde die Wirtschaft Mexikos sehr verletzlich. Die niedrigen Ersparnisse konnten Schuldentrückzahlungen sehr schwierig machen, und wenn durch irgendeinen äußeren oder inneren Faktor die Kapitalzuflüsse ausblieben, wäre Mexiko nicht mehr in der Lage gewesen, das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren (vgl. Lustig 1998: 157).

Die Handelsbilanz, die im Jahr 1989 noch ein Plus von 0,2 % aufwies, verzeichnete 1993 ein Defizit von 3,3 % (vgl. Lustig 1998: 156). „The widening of the savings-

investment gap resulted from a fall in domestic private savings and a moderate increase in investment. [...] As a result of the financial liberalization, a sharp rise in the availability of consumer credit occurred, fueling a consumption boom.“ (Lustig 1998: 156) Zuvor war in Mexiko der Zugang zu Krediten eingeschränkt gewesen, was sich durch die Finanzliberalisierung änderte. Zwischen 1989 und 1993 wuchs der Konsum um 4,9 % p.a. und Verbraucherkredite stiegen von 18,8 % des BIP auf 41,1 % an (vgl. Lustig 1998: 156).

### **3.3.1.1. Bilanzierung von Kapitalzuflüssen**

„International capital flows are recorded in the nonreserve capital account of the balance of payment (BOP).“ (Calvo 2005: 23) Die Zahlungsbilanz beinhaltet alle internationalen Transaktionen wie Geldtransaktionen, Aktien, Staatsanleihen, Land und Betriebe, jedoch ohne öffentliche Reserven. Wenn ein nationaler Agent ein Asset im Ausland veräußert, wird diese Transaktion in der Zahlungsbilanz als Kredit in der Kapitalbilanz verzeichnet und gilt als Kapitalzufluss. Eine Nettokreditaufnahme eines inländischen Akteurs im Ausland und ein Verkauf einer heimischen Aktie an Ausländer werden beide als Kapitalzuflüsse bezeichnet. Kapitalzuflüsse repräsentieren gleichermaßen Schulden und Finanzierung über Eigenkapital (vgl. Calvo 2005: 23).

Die Leistungsbilanz misst das Nettoauslandsvermögen einer Volkswirtschaft. Wenn ein Land ein Leistungsbilanzdefizit aufweist, muss es dieses entweder durch private Kapitalzuflüsse finanzieren oder aber durch eine Reduktion seiner öffentlichen Reserven. In beiden Fällen aber wird das Nettoauslandsvermögen reduziert.

Der Leistungsbilanzüberschuss ist gleich dem nationalen Sparen minus den nationalen Investitionen. Ein Ansteigen des Leistungsbilanzdefizites kann sowohl aus einem Ansteigen von nationalen Investitionen als auch einem Rückgang des Sparens resultieren.

Die Bilanz öffentlicher Reserven hält Ein- und Verkäufe öffentlicher Reserven von der Zentralbank fest. Diese Bilanz misst daher die Intervention der öffentlichen Hand in die Leistungsbilanz und bezieht sich oft auf die Zahlungsbilanz (vgl. Calvo 2005: 25).

Es ergibt sich also folgende Gleichung: Die Summe des Kapitalbilanzüberschuss (Nettokapitalzufluss) KA plus Leistungsbilanzüberschuss (Current Account) CA plus den öffentlichen Reserven der Zahlungsbilanz (RA) muss Null ergeben. Dann ist ein Gleichgewicht vorhanden ( $CA + KA + RA = 0$ ) (vgl. Calvo 2005: 23).

### **3.3.1.2. Externe Faktoren**

Die drastische Erhöhung von Kapitalzuflüssen, die Anfang der 90er Jahre nicht nur in Mexiko, sondern auch in anderen Ländern Lateinamerikas zu beobachten war, lässt sich nicht nur auf die Reformen der Länder zurückführen, sondern ist zu einem beträchtlichen Teil auch mit externen Faktoren in Verbindung zu bringen (vgl. Calvo 2005: 22). Mehrere externe Faktoren haben die Kapitalflüsse nach Lateinamerika stimuliert. Ein wichtiger Faktor ist Ende der 80er Jahre das rezessionsbedingte Fallen der Zinsen in den USA und anderen Industrieländern (vgl. Schnatz 1998: 137). „We argue that falling interest rates, a continuing recession, and balance of payments developments in the United States have encouraged investors to shift resources to Latin America to take advantage of renewed investment opportunities and the region’s increased solvency; economic developments outside the region help to explain the universality of these flows.“ (Calvo 2005: 22) Es konnte zur selben Zeit ein Kapitalabzug in den USA beobachtet werden.

Umgekehrt jedoch kann ein Ansteigen des Zinssatzes in den USA, wie Calvo, Leiderman und Reinhart argumentierten, ernste Probleme in Ländern verursachen, die von Kapitalzuflüssen abhängig sind, um ihr Außendefizit zu finanzieren und die Wechselkursrate stabil zu halten (vgl. Lustig 1998: 158). „[T]he problems could become worse if the period of inflows was associated with bubbles in the stock or commodity markets and an excessive expansion of domestic credit. [...] the sudden flight of capital could threaten the stability of the recipient country’s financial system.“ (Lustig 1998: 158)

Des Weiteren wurden in den USA Änderungen beim Regulationsgesetz vorgenommen, welches Anlegern erlaubte, schneller und einfacher Transaktionen mit dem Ausland durchzuführen (vgl. Lustig 1998: 155).

### **3.3.1.3. Interne Faktoren**

Aber auch interne Faktoren spielten eine wichtige Rolle für die verstärkten Kapitalzuflüsse. Allen voran natürlich die Kapitalmarktliberalisierung sowie auch andere Reformen der Regierung, wie die Privatisierung der Banken, welche 1990 bekannt gegeben wurde, sowie die Verhandlungen zum NAFTA-Beitritt. Auch der Brady-Plan half mit, das Vertrauen in Mexikos Zukunft zu stärken und somit auch ausländische Anleger anzuziehen (vgl. Lustig 1998: 155).



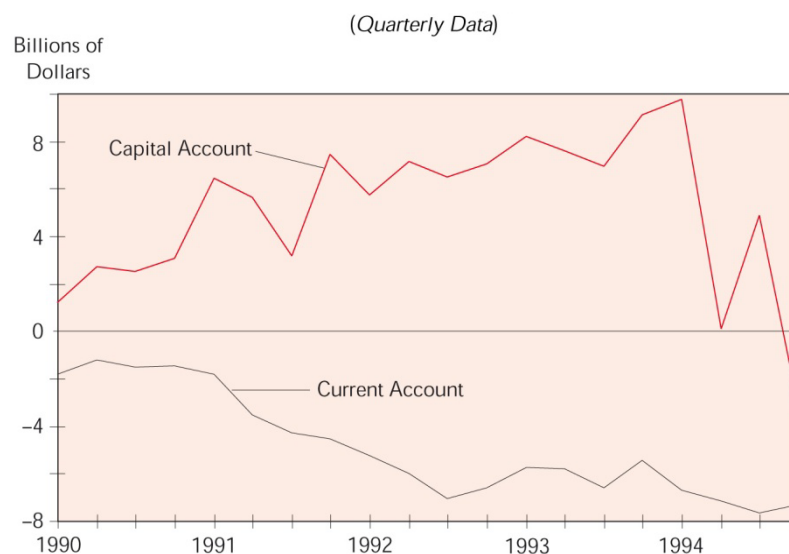
Die Vertrauensbildung war sehr wichtig, um Anleger anzulocken und auch zu behalten. Daher setzte die Politik ihre Schwerpunkte auf die Reduktion der Inflation und auf die Stabilisierung des Crawls. Trotz der hohen Renditen und der erfolgreichen Reformen dauerte es bis Anfang der 90er Jahre, bis die Anleger Vertrauen in die mexikanische Wirtschaft erlangten und sich dieses Vertrauen in beträchtlichen Portfolioinvestitionen zeigte (vgl. Schnatz 1998: 137). Ein Grund, warum die Regierung 1994 von einer schon längst notwendig gewordenen Währungsabwertung absah, war, dass sie das Vertrauen der internationalen Investoren nicht erschüttern wollte. Ein Vertrauensverlust kann zu einem massiven Kapitalabzug innerhalb kurzer Zeit führen und eine Refinanzierung durch die Wiederveräußerung der Anlagen unmöglich machen. Ein solcher Run auf den Peso hat im Dezember 1994 stattgefunden und wird in Kapitel 4.4.1. genauer beschrieben.

### 3.3.2. Auswirkungen von Kapitalzuflüssen auf die Volkswirtschaft

#### 3.3.2.1. Erhöhung der Geldmenge, Währungsaufwertung und steigendes Leistungsbilanzdefizit

Durch die Kapitalzuflüsse kam es zu einer erheblichen Erhöhung der Geldmenge in Mexiko und somit auch zu einer Erhöhung der Nachfrage. Dies hatte wiederum Einfluss auf steigende Importe, welche zu einem Leistungsbilanzdefizit führten.

**Abbildung 4: Mexikos Leistungs- und Kapitalbilanz**



Source: IMF, *International Financial Statistics*.

Quelle: Whitt 1996: 5

Auch eine ständige Aufwertung des realen Wechselkurses war eine Folge dieser Entwicklung (vgl. Edwards 1997: 10f.). Diese Aufwertung geschieht dadurch, dass „[t]he larger transfer from abroad has to be accompanied by an increase in domestic absorption. If part of the increase in spending falls in non-traded goods, their relative price will increase – the real exchange rate appreciates“ (Calvo 2005: 22). Auch die Nachfrage von nicht-gehandelten Gütern steigt durch die höhere Geldmenge. Es kommt zu einer relativen Preissteigerung und zu einer Aufwertung der realen Währung. Kapitalzuflüsse führen zu einer höheren Geldmenge und somit zu einem Ansteigen der Nachfrage relativ zur Produktionsmenge. Daher kommt es einerseits zu höheren Importen von handelbaren Gütern, andererseits zu einem Angebotsengpass bei nicht-handelbaren Gütern, was zu einem Preisanstieg nicht-handelbarer Güter in Relation zu handelbaren Gütern führt, sowie zu einem Lohnanstieg. „The capital flow itself would be explained by renewed access to world capital markets and the resulting relaxation of credit constraints in the home economy. The link from capital inflows to spending can be based on the cost of capital arguments or on an expansion of credit and reduced credit rationing.“ (Dornbusch 1993: 372)

### **3.3.2.2. Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit**

Wie schon weiter oben dargestellt, haben die Kapitalzuflüsse in Mexiko keine maßgeblichen Produktivitätssteigerungen mit sich gebracht. Besonders der Sektor der Exportgüter oder der Importsubstitute muss bei einer Aufwertung der Währung entweder Produktivitätssteigerungen erfahren oder die gehandelten Güter verlieren an internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Da Importprodukte in Relation zu den einheimischen Produkten relativ billiger werden, wird durch eine reale Aufwertung ein Substitutionsprozess in Gang gesetzt, welcher zu einer Erhöhung der Produktion nicht-gehandelter Güter führt und gleichzeitig zu einer Verminderung gehandelter Güter. Dieser Mechanismus hat auch in Mexiko Anfang der 90er Jahre zu einer Verminderung der Wettbewerbsfähigkeit der verarbeitenden Industrie und somit auch des für eine nachhaltige Entwicklung so wichtigen Exportsektors geführt (vgl. Schnatz 1998: 160).

### **3.3.3. Verwendung des Auslandskapitals – Konsum vs. Investition**

Da Kapitalzuflüsse Leistungsbilanzdefizite nach sich ziehen, stellt sich die Frage, welche wirtschaftlichen Vorteile die Zuflüsse haben. Ein hohes Leistungsbilanzdefizit muss nicht immer negativ bewertet werden. Es kann in einem gewissen Maße auch

wachstumsfördernd sein. In Mexiko konnte man ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit beobachten, dass zwischen 1991 und 1993 bei ca. 6 % lag (vgl. Schnatz 1998: 150). Durch ein hohes Wirtschaftswachstum können hohe Leistungsbilanzdefizite abgefangen werden. „Grundsätzlich sind temporäre Leistungsbilanzdefizite nämlich solange akzeptabel, wie sie dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum binnen kürzester Zeit neue Impulse verleihen; aus aggregierter Sicht also in erster Linie in höhere Investitionsausgaben münden, anstatt zusätzliche Konsumausgaben im Empfängerland zu finanzieren.“ (Schnatz 1998: 151)

Die Investitionsquote in Mexiko hat sich in den 90er Jahren kaum erhöht, dafür war ein Sinken der heimischen Sparquote zu beobachten. Dies ist ein Hinweis darauf, „daß die ausländischen Kapitalzuflüsse die inländischen Ersparnisse in Mexiko substituierten und somit höhere Konsumausgaben in Mexiko ermöglichten“ (Schnatz 1998: 151).

Die hauptsächliche Verwendung von Kapitalzuflüsse für Konsum und Importe, führte nicht nur zu einem Leistungsbilanzdefizit und einer Überbewertung der Währung, sondern auch zu einer Schwächung des heimischen Wirtschaftswachstums. Für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum wären eine Steigerung der Beschäftigungsrate im Land und ein crowding-in notwendig gewesen, um die Nachfrage nach inländischen Produkten zu erhöhen.

Die einheimische Produktivität konnte jedoch nicht erheblich gesteigert werden und einheimische, handelbare Güter konnten nicht mit den günstigeren Importprodukten konkurrieren. Das externe Defizit wuchs, während die Nachfrage nach inländischen Produkten fiel. Folgedessen sollte die Handelsliberalisierung um eine nachhaltige Entwicklung zu unterstützen, mit einer realen Abwertung der Währung einherkommen und nicht mit einer Aufwertung, was jedoch durch die Kapitalmarktliberalisierung ins Gegenteil ausschlug (vgl. Dornbusch 1994: 255; Schnatz 1998: 152). „Die beachtliche Konsumgüterkomponente bei der Verwendung der ausländischen Kapitalzuflüsse belegt, daß die beträchtlichen Leistungsbilanzdefizite und die erhebliche reale Aufwertung in Mexiko einer nachhaltigen Entwicklung der mexikanischen Volkswirtschaft gegenüberstanden.“ (Schnatz 1998: 152)

Dieser Prozess der stetigen Aufwertung wird an irgendeinem Punkt durch einen drastischen Kapitalabzug beendet. Dies zieht eine Reduktion von Ausgaben und

Finanzierung nach sich und eine starke Abwertung wird erzwungen (vgl. Dornbusch 1993: 371).

### **3.3.4. Wirtschaftspolitische Interventionsmöglichkeiten**

#### **3.3.4.1. Geldpolitische Maßnahmen**

Die Zentralbank hat einerseits die Möglichkeit, nicht in die Kapitalzuflüsse zu intervenieren und „the increased net exports of assets in the capital account finances an increase in net imports of goods and services in the current account – capital inflows would *not* be associated with changes in the central bank’s holdings of official reserves“ (Calvo 2005: 25). Dies würde keinen Einfluss auf die internationalen Reserven haben, dafür aber zu einem steigenden Leistungsbilanzdefizit führen.

Die andere Strategie ist, dass die Zentralbank interveniert und „purchase the foreign exchange brought in by the capital inflow, the increase of *KA* is perfectly matched by an increase in official reserves“ (Calvo 2005: 25). In diesem Fall würde sich die Differenz zwischen nationalem Sparen und nationalen Investitionen nicht verändern und somit auch das Auslandsvermögen nicht. Die Kapitalzuflüsse würden genau den Änderungen der Reserven entsprechen (vgl. Calvo 2005: 25).

Es bestehen also zwei Möglichkeiten: steigende Kapitalzuflüsse können durch ein steigendes Leistungsbilanzdefizit oder durch eine Erhöhung der Währungsreserven angepasst werden (vgl. Calvo 2005: 25). In Mexiko wurde eine Mischung aus beiden Strategien betrieben.

#### **3.3.4.2. Finanzpolitische Maßnahmen**

Die geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbank wurden durch eine restriktive Finanzpolitik unterstützt. Es wurde eine strikte Budgetdisziplin eingehalten, wobei dies in erster Linie durch eine Verminderung der Staatsausgaben bewerkstelligt wurde. Diese Politik hat gegenüber der restriktiven Geldpolitik den Vorteil, „dass sie die inländischen Zinsen *ceteris paribus* senkt und infolgedessen in geringerem Ausmaß Anreize für zusätzliche Kapitalzuflüsse setzt“ (Schnatz 1998: 146f.). Durch die Budgetkonsolidierung konnte das Gesamthaushaltsdefizit in Mexiko von 1987 (14,4 %) in einen Überschuss von 0,7 % des BIP gewandelt werden. Das Budgetdefizit wurde unter anderem durch das frei gewordene Kapital der zahlreichen Privatisierungen finanziert (vgl. Schnatz 1998: 148).

Auch durch höhere Steuern können die massiven Zuflüsse neutralisiert werden, da einer zusätzlichen Erhöhung der Nachfrage entgegengewirkt wird (vgl. Schnatz 1998: 102f.). Die Budgetdisziplin hatte jedoch gegenüber der Steuererhöhung den Vorteil, „dass dadurch die Nachfrage nach nicht-gehandelten Gütern stärker gesenkt wurde, da die Elastizität der Nachfrage nach nicht-gehandelten Gütern seitens des Staatssektors normalerweise höher ist als bei privaten Ausgaben“ (Schnatz 1998: 146). Eine restriktive Ausgabenpolitik wirkt einer Preiserhöhung im Sektor der nicht-gehandelten Güter entgegen und vermindert folglich die Währungsaufwertung und den Inflationsdruck (vgl. Schnatz 1998: 146).

#### **3.3.4.3. Fehlende Kapitalimportsteuern**

Die Kapitalmarktliberalisierung ging im Rahmen der Reformen zu rasch vor sich. Die wirtschaftliche Lage war noch nicht stabil genug, um mit den massiven Kapitalzuflüssen fertig zu werden. Kapitalimportsteuern sind vor allem in jenen Ländern sinnvoll, deren Banken noch kein hinreichendes Risikomanagement haben und deren Finanzmärkte noch nicht gut ausgebildet sind. Da Investitionen in solchen Ländern meist über Bankkredite finanziert werden, kann fehlerhaftes Bankenverhalten schwerwiegende Folgen für den Realsektor haben. Dies traf auch in Mexiko zu. Anstatt Gelder nachhaltig in den produktiven Sektor zu pumpen, wurden Privatkredite propagiert, welche für privaten Konsum verwendet wurden und an sich nur die Steigerung von Importe unterstützte (Aschinger 2001: 330).

Auch in Europa waren Kapitalverkehrskontrollen bis in die 70er Jahre gängige Praxis. „Österreich schloss seine Kapitalmarktliberalisierung erst 1993 ab – ein Hinweis darauf, dass Liberalisierung eine Folge von Entwicklung, nicht ihre Voraussetzung ist.“ (Felber 2006: 35)

Als Schluss daraus kann gezogen werden, dass durch wirtschaftspolitische Maßnahmen der Zufluss von kurzfristigen Kapitalmittel eingedämmt oder neutralisiert werden soll. Dies ist jedoch eine Gradwanderung, da langfristige Zuflüsse positive Auswirkungen auf die Volkswirtschaft haben.

### 3.3.5. Erwartungen

Worauf nun eingegangen wird, ist die Rolle von subjektiven Erwartungen der Marktteilnehmer. Die Erwartungen werden im Appendix Seite 111ff. theoretisch näher erläutert.

Da die meisten der ausländischen Anleger in Portfolios investierten, herrschte eine starke Volatilität des Kapitals vor. Die Anlagen waren kurzfristig und möglichst gewinnbringend und führten somit zu keiner nachhaltigen Entwicklung. Dies war natürlich ein starker Unsicherheitsfaktor für die mexikanische Volkswirtschaft.

Die Investoren können das Kapital jederzeit innerhalb kürzester Zeit abziehen, ohne einen Schaden davonzutragen. Dies geschieht oft aus einer subjektiven Erwartungshaltung heraus und kann ganze Volkswirtschaften in eine Krise steuern, was auch in Mexiko Ende 1994 geschah. Als die Investoren eine Unsicherheit zu fühlen glaubten, begannen einige, ihr Kapital abzuziehen, was zu einer Art Dominoeffekt führte und innerhalb kurzer Zeit waren die meisten ausländischen Investoren verschwunden. Der starke Kapitalabfluss innerhalb kurzer Zeit trug einen beträchtlichen Teil zu den starken Auswirkungen der Krise bei (vgl. Maskooki 2002: 164ff.).

Besonders Emerging Markets sind anfällig für Spekulationsattacken, da das Vertrauen in die Wirtschaft leichter erschüttert werden kann, als dies bei Industrieländern der Fall ist. Durch Deregulierungen wird das erwartungsorientierte Marktverhalten meist verstärkt. Anleger haben Hoffnungen auf große Gewinne, ihre Erwartungen können sich jedoch auch schnell, ohne objektive Gründe, ändern. „Wenn Märkte erwartungsdominiert sind, wird das tatsächliche Marktergebnis selbst dann den Erwartungen entsprechen, wenn diese ex ante sogar ‚ungerechtfertigt‘ oder ‚absurd‘ gewesen sein mögen.“ (Hahn 1998: 584f.) Da es auf realen Märkten keine Situation von vollkommener Information gibt, stellt es auch keine Seltenheit dar, wenn “[...] very large volumes of capital [...] move across countries on the bases of rumors“ (Calvo/Mendoza 1996 zit. nach Edwards 1997: 12f.).

Erwartungen können somit, und darin liegt die große Gefahr eines Vertrauensverlustes, marktbestimmend werden und durch Herdenverhalten selbsterfüllend (vgl. Hahn 1998: 585).

Bei Ländern, die den Außenhandel liberalisiert haben und ihre überbewerteten Währungen im Rahmen von Stukturanpassungsprogrammen abgewertet haben, besteht

die Gefahr einer erneuten Aufwertung und somit einer Unterminierung ihrer Reformen und Verlust ihrer Glaubwürdigkeit. Dasselbe Glaubwürdigkeitsproblem kann auch die Zentralbank im Empfängerland ereilen, wenn sie einen nominalen Anker gesetzt hat, jedoch durch die reale Aufwertung ihre gesetzten Ziele nicht einhalten kann und somit die Inflationserwartungen wieder steigen (vgl. Schnatz 1998: 101).

Durch diese Darstellung lässt sich nachvollziehen, warum die Regierung Salinas versucht hat, mit allen möglichen Mitteln den Wechselkurs zu stützen und die Inflation niedrig zu halten, um die internationalen Investoren positiv zu stimmen, obwohl aus ökonomischer Sicht andere Maßnahmen, wie eine frühere Abwertung und eine Erhöhung der Inflation zu Gunsten von höheren Wachstumsraten, wahrscheinlich besser gewesen wären. Mexiko war gefangen in einer Abhängigkeit von den Zuflüssen, welche sie daran hinderte, andere Maßnahmen, vor allem zur Unterstützung des realen Wirtschaftswachstums, durchzuführen.

### **3.4. Finanzmarktliberalisierung**

#### **3.4.1. Das Bankensystem**

1988 wurde als erster Schritt zur Liberalisierung des Finanzsektors eine Erlaubnis an Geschäftsbanken zur Emission von Geldmarktinstrumenten getätigt. Die Banken mussten nur einen niedrigen Mindestreservesatz hinterlegen und außerdem war die Emission erstmals durch keine Zinskontrolle der mexikanischen Nationalbank belegt. Bis September 1991 wurde in weiteren Schritten der Erwerb gegenseitiger Kapitalbeteiligungen verschiedener Finanzinstitutionen wie Banken, Versicherungen etc. erlaubt, sowie die Erfordernisse von einer Haltung von Mindestreserven aufgehoben. 1990-1992 wurden die Banken reprivatisiert und in Folge wurden sie zum Handel mit einer Vielzahl von Finanzinstrumenten befähigt. (vgl. Mann 1998: 40).

Diese Entwicklung zog Probleme des Moral Hazard (siehe auch Appendix Seite 106) nach sich, da die reprivatisierten Banken wenig Expertise hatten und oftmals zu viele Kredite ausgaben (vgl. Caballero 2000: 22). Außerdem zahlten die Investoren für die Banken einen höheren Preis, als der geschätzte Marktpreis gewesen wäre. Um dieses Geschäft bezahlt zu machen, waren sie bereit, auch riskante Transaktionen zu tätigen. Einige Investoren, die Banken gekauft hatten, hatten keine entsprechenden Erfahrungen

im Banking (vgl. Graf 1999: 165). Aber auch die Liberalisierung der Zinsen der Geschäftsbanken, sowie die Senkung der Eigenkapitalanforderungen der Banken auf nahezu Null fungierten als Anreiz zur vermehrten Kreditvergabe und unterstützten moralische Wagnisse. Caballero merkt an, dass „[a]fter a period of severe financial repression in the 1980s, banks were privatized and the government turned to a newly created domestic debt market for its financial needs, making way for a sharp credit boom in the early 1990s“ (Caballero 2000: 21).

Mit der Privatisierung wuchsen daher die von Banken vergebenen Kredite. Die vermehrte Kreditvergabe bezog sich vor allem auf den Immobiliensektor und den privaten Konsum. Die mexikanischen Banken bezogen ihre Kredite wiederum hauptsächlich von den internationalen Finanzmärkten (vgl. Graf 1999: 165). „The debt of domestic banks to international banks increased from \$8 billion in 1991 to \$16.5 billion in 1994. [...] Bank credit to GDP increased from little more than 20 % of GDP in 1987 to more than 40 % only seven years later.“ (Graf 1999: 165)

Wie schon oben angesprochen, fehlte es den Banken oft an der entsprechenden Expertise und Erfahrung im Bankengeschäft. Durch die strenge Bankenregulierung in den vorangegangenen Jahren hatten die mexikanischen Banken keine Möglichkeit, entsprechende Fähigkeiten zur Kreditrisikoeinschätzung sowie zum Wettbewerb in einem offenen Markt zu entwickeln. Als die Finanzmärkte liberalisiert wurden, die Banken privatisiert, die Regulierungen aufgehoben und die Banken neue, private Eigentümer hatten, begann das Bankensystem in Schwierigkeiten zu geraten (vgl. Graf 1999: 167).

Da sich große Firmen eher über internationale Finanzmärkte finanzierten, vergaben die mexikanischen Banken ihre Kredite meist als Konsumkredite oder Baudarlehen an Privatkunden. Bei einer Erhöhung der Zinsen war aufgrund dieser Struktur eine hohe Kreditausfallsquote zu erwarten (vgl. Mann 1998: 41). Obwohl bei dieser Art von Krediten eine höhere Ausfallsquote zu erwarten war, vergaben die Banken eine große Anzahl an Krediten, ohne die Kreditwürdigkeit der Schuldner ausreichend zu prüfen. So kamen viele faule Kredite zustande. Insbesondere Hypotheken konnten oft die tatsächlichen Schulden nicht decken.

Um möglichst viele Kredite vergeben zu können, wurden sogar neue Kreditsysteme entwickelt. So wurden Kredite angeboten, an welche Zinsrückzahlungen, auf Basis des



verfügbaren Einkommens der Schuldner, gebunden waren. Dies führte dazu, dass nicht die gesamten anfallenden Zinsen bezahlt, sondern stattdessen kapitalisiert wurden (vgl. Graf 1999: 167).

This process leads to an increase of the real value of the debt, at least in the early years of the loan. This behaviour, coupled with the stagnation of real estate prices observed in Mexico prior to the crisis, proved very dangerous and indeed led to many situations where the value of the mortgage loan exceeded the price of the house or land purchased (negative equity). (Graf 1999: 167)

Es kam zu einer Blasenbildung, welcher auch die Nationalbank nicht mehr erfolgreich entgegenzuwirken vermochte (vgl. Graf 1999: 167). Als es 1994 zum Zusammenbruch des Wechselkursankersystems kam, stellte sich die Instabilität der Banken als schlechter heraus als erwartet. Es kam zu vielen Zahlungsausfällen. „Even when banks had covered direct exchange rate risk, they remained exposed to credit risk when those borrowers that had taken foreign currency denominated loans were in many cases unable to serve their debts after the devaluation. In effect, exchange rate risk was converted into credit risk.“ (Graf 1999: 168)

### **3.5. Handelsliberalisierung und ihre Folgen**

Zu Beginn der Reformen, also kurz nach der Wechselkursanbindung, hatte die mexikanische Industrie aufgrund der unterbewerteten Währung einen Wettbewerbsvorteil, der jedoch später, als eine immer stärkere Aufwertung in Gange kam, zu einem Wettbewerbsnachteil wurde. Auch die niedrigen Lohnkosten, die in Rahmen des Pactoabkommens vereinbart wurden, brachten Mexiko einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Ländern ein (vgl. Lustig 1998: 122).

Das Ziel der Handelsliberalisierung war, den Exportsektor, insbesondere den nicht-Öl Sektor, zu stärken, die gesenkte Inflation zu stabilisieren und somit die ökonomische Effizienz zu erhöhen. Ob diese Ziele erreicht wurden, ist jedoch fraglich. Besonders die Eindämmung der Inflation durch Handelsliberalisierung ist empirischen Forschungen zufolge umstritten. Dafür kam es zu einem starken Anstieg der Exporte im Nicht-Öl-Sektor. Dies war ein großer Erfolg für Mexiko (vgl. Lustig 1998: 120). „Nonoil exports grew at an impressive rate, rising threefold from U.S.\$ 5.5 billion in 1981 to more than U.S.\$ 16 in 1990. One econometric study has shown that a competitive exchange rate

and trade liberalization contributed on this improvement in export performance.“ (Cohen 1989: 14ff. zit. nach Lustig 1998: 120f.) Insbesondere große Firmen konnten sich gut platzieren, weil „they are able to reap the benefits from the change in trade regimes more quickly than smaller firms and because multinational corporations are better able than domestic firms to exploit international networks.“ (Cohen 1989; 17ff. zit nach Lustig 1998: 121) Dies war gewissermaßen ein Vorteil, jedoch nur für multinationale Firmen. Der Sektor der Klein- und Mittelbetriebe, der wichtig für die Stärkung einer Wirtschaft ist, blieb weitgehend auf der Strecke, was nicht zuletzt auch an den hohen Zinsen in Mexiko lag. Große Firmen können sich leichter über die Finanzmärkte finanzieren und sind daher nicht so stark abhängig von heimischen Krediten.

Die erfolgreichsten Sektoren im Export waren der Automobil- und der Computersektor. Lustig argumentiert, dass die protektionierten Sektoren erfolgreicher waren als die liberalisierten. „First, these sectors had committed themselves to a better trade performance in exchange for protection. Second, protecting the final products of these sectors while many of their inputs were liberalized resulted in some cross-subsidization, which put them in a better position to export.“ (Lustig 1998: 121) Es ist daher sehr fraglich, inwiefern die Handelsliberalisierung tatsächlich zu der erwünschten Steigerung der ökonomischen Effizienz geführt hat, da die Gewinner in dieser Zeit, beispielsweise die Automobilindustrie, noch bis Anfang der 90er Jahre substituiert wurden (vgl. Lustig 1998: 122).

Dornbusch weist darauf hin, dass trotz der Exportdiversifizierung und -steigerung seit Mitte der 80er Jahre eine Verschlechterung der Handelsbilanz und der Leistungsbilanz zu verzeichnen war. Durch die Handelsliberalisierung kam es, trotz der beträchtlichen Exportsteigerung, zu einer Steigerung des Anteils der Importe am BIP. Die Exporte stiegen um 75 %, wobei sich die Importe verdreifachten.

Die wichtigsten Faktoren neben der Verschlechterung der Handelsbilanz waren das starke Anwachsen von Importen sowie die reale Aufwertung des Wechselkurses. „It has reinforced the trade pattern by making imports cheaper and restricting export expansion.“ (Dornbusch 1994: 265)

### **3.5.1. Verschlechterung der Handelsverhältnisse**

Durch die Liberalisierung des Handels kam es aber nicht nur zu Produktionssteigerungen in einigen Sektoren, sondern auch zu einer starken Zunahme von Importen, welche die Handelsbilanz ins Ungleichgewicht brachten. Um diese Probleme, die durch eine Öffnung des Marktes entstanden waren zu vermeiden, wäre eine reale Abwertung der Währung notwendig gewesen (vgl. Dornbusch 1993: 371). „The opening on the side of imports proceeds at a far more rapid pace than any beneficial effects on the export side.“ (Dornbusch 1993: 371) Die Vorteile der Abwertung waren nur zu Beginn der Stabilisierungsphase vorhanden. Schon nach kurzer Zeit kam es zu einer Aufwertung der Währung, was zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit führte. Durch die Aufwertung des Pesos erlangten Importe einen Wettbewerbsvorteil gegenüber inländischen Produkten. (siehe Kapitel 3.1.4.1.) Die wachsenden Exporte hatten durch die Aufwertung einen Wettbewerbsnachteil. Eine Abwertung der Währung hätte einen Wettbewerbsvorteil für Exportartikel gebracht und außerdem den Konsum von inländischen Produkten unterstützt. Folgedessen hat sich die Überbewertung negativ auf die Handelsbilanz ausgewirkt.

Durch eine Handelsliberalisierung, kann durchaus auch das eigene Wachstum angeregt werden, vor allem durch Technologieimporte und Importe von qualitativ hochwertigen Zwischengütern, welche eine Produktivitätssteigerung und auch eine Exportsteigerung nach sich ziehen können. In Mexiko ist dieser Anpassungsprozess der einheimischen Produktion und Exportwirtschaft viel langsamer verlaufen als die unmittelbare Auswirkung der Öffnung auf den Importsektor (vgl. Dornbusch 1993: 371). Außerdem ist es wichtig, wirtschaftspolitische Aktionen zu setzen, um die Industrie zu unterstützen, etwa mit dem Ausbau entsprechender Infrastruktur für die Firmen. Es ist wichtig Anreize für Investoren und Firmen zu schaffen, damit diese in das Land investieren. Dazu ist es nicht nur nötig moderne Telekommunikationsnetzwerke und Transportmöglichkeiten bereitzustellen, sondern auch die Bildung zu fördern, um das entsprechende Know-How im Land zu haben. Gut ausgebildete Arbeitskräfte müssen unbedingt zu Verfügung stehen, um dem globalen Wettbewerb standhalten zu können (vgl. Lustig 1998: 125).

Aufgrund der strikten Sparpolitik der mexikanischen Regierung wurde jedoch nicht massiv in diese beiden Faktoren investiert, welche vom Staat zur Verfügung gestellt

werden sollten. Die Regierung hat sich durch Austerität ausgezeichnet und der Privatwirtschaft den Rest überlassen. Das Fehlen wichtiger Infrastruktur wurde zu einem weiteren Wettbewerbsnachteil.

### **3.5.2. Steigende Importe**

Aufgrund der billigen Importprodukte sowie der steigenden zur Verfügung stehenden Geldmenge, wurde der mexikanische Markt im Zuge der Handelsliberalisierung von Importgütern überschwemmt und es entstand ein Konsumboom (siehe Kapitel 3.3.3.). Einheimische Klein- und Mittelbetriebe konnten dem Preisdruck der Importgüter nicht mehr standhalten, hatten hohe Zinsen zu bezahlen und wurden auf diese Weise oft in den Bankrott getrieben (siehe Kapitel 3.1.1.). Die billigen Importprodukte ersetzten die einheimische Ware und suggerierten eine Modernisierung. Dornbusch beschreibt die Lage treffend: „with financial constraints and poor growth, importing is a far easier way of pursuing a modernization strategy than to try and replicate foreign goods for the home market“ (Dornbusch 1993: 371). Durch den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit erhöhten sich die relativen Preise von inländischen Gütern und ein wachsendes Handelsbilanzdefizit wurde geschaffen. Die realen Zinsen blieben weiterhin sehr hoch und das BIP-Wachstum war gering (vgl. Dornbusch 1994: 262). „The combined evidence suggests that demand has shifted to foreign goods and that the growth-reducing effect of real appreciation has been aggravated by a real cost of credit.“ (Dornbusch 1994: 262)

### **3.5.3. Sinkende Ölpreise**

Ein weiterer Grund für die Verschlechterung des mexikanischen Handels waren die niedrigen Ölpreise. Sie fielen seit den 80er Jahren stetig, und 1991 betrugen die Einnahmen im Ölsektor nur mehr die Hälfte von den Einnahmen 1984 (vgl. Dornbusch 1993: 371).

### **3.5.4. Sinkende Terms of Trade und Rezession in den USA**

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor für Mexiko sind die Terms of Trade. Sie sind vor allem bei den Ölexporten wichtig, da diese einen großen Teil von Mexikos Exporten

ausmachen. Die Krise 1994 konnte aber nicht auf einen Terms of Trade Schock zurückgeführt werden.

Die schlechten Wachstumsraten Mexikos während den 90er Jahren, insbesondere das geringe Wachstum des Exportsektors hing auch stark mit der Rezession der USA Anfang der 90er Jahre zusammen (vgl. Caballero 2000: 20).

## **4. 1994: Vom „Mexikanischen Wunder“ zur Pesokrise**

### **4.1. Innenpolitische Probleme – Verlust an Glaubwürdigkeit der Regierung**

Das Jahr 1994 stand im Zeichen politischer und wirtschaftlicher Turbulenzen, welche einander durchaus bedingten. Anfang des Jahres kam es zu einem Guerilla-Aufstand in Chiapas, kurz darauf wurde im März der Präsidentschaftskandidat der PRI, José Donaldo Colosio, ermordet. Im September wurde ein weiteres Attentat auf den Generalsekretär der PRI, José Francisco Ruiz Massieu, verübt. Im August fanden Präsidentschaftswahlen statt, welche in Mexiko traditionell von Unruhen begleitet wurden. Aufgrund dieser Turbulenzen kam es zu kleineren spekulativen Attacken gegen den Peso, die Währungsreserven schrumpften, der Aktienmarkt verlor an Wert und die Zinsen stiegen weiter an. All das deutete darauf hin, dass Zweifel am mexikanischen Wirtschaftswunder aufkamen (vgl. Dornbusch 1994: 283).

Die wirtschaftlichen und politischen Wirren ließen sich zum Teil darauf zurückführen, dass 1994 ein Wahljahr war, welche in Mexiko traditionell eher instabil waren. Auch die abwartende Haltung der Regierung im Bezug auf die wirtschaftlichen Probleme ließ sich auf die Wahl zurückführen. Die schon längst überfällige Abwertung wurde auf die Zeit nach den Wahlen verschoben und die wirtschaftliche Stabilität sollte noch (schein-)aufrecht erhalten werden, bis der neue Präsident im Amt war (vgl. Dornbusch 1994: 283).

At best, the current turbulence merely reflects ordinary election year uncertainties, and the basic economic fundamentals are sound. In this case, the very best strategy, for the ruling party and the country alike, is to maintain the exchange rate strategy [...], pursue high interest rates and borrow to cover the current account deficit, ride out the crisis and the elections, and prove the market wrong. (Dornbusch 1994: 283)

Dies wurde einerseits angestrebt, um die Partei im Amt zu behalten, andererseits wollte Salinas seine Reformen nicht als gescheitert sehen, vor allem da er das Zeil verfolgte, das Direktorenamt der WTO zu übernehmen.

### **4.1.1. Soziale Auswirkungen**

Die negativen Auswirkungen des harten Reformprogrammes Salinas' bekamen besonders die untere Mittelschicht und die Unterschicht zu spüren. Die Austerität und die hohen Zinsen stellten vor allem ein Problem für Klein- und Mittelbetriebe dar, da diese kaum Zugang zu günstigen Krediten hatten, aber auch für das schwache Bankenwesen Mexikos, das mit einer steigenden Anzahl fauler Kredite zu kämpfen hatte. Dies schaffte großen Unternehmen, die sich über internationalen Kreditmärkten finanzieren konnten, einen Wettbewerbsvorsprung. Es kann eine Oligopolisierung beobachtet werden, welche auch durch die Privatisierungen der Regierung unterstützt wurden, indem staatliche Unternehmen oft als Pakete an einige wenige Investorengruppen veräußert wurden (vgl. Faust/Schwane 1995: 121).

Auch die restriktive Fiskalpolitik hatte negative soziale Auswirkungen. Die Arbeitslosenrate stieg aufgrund der Streichung von Subventionen, die Unternehmenskonzentration in Verbindung mit verstärkter internationaler Konkurrenz führte zu Entlassungen. Die Löhne waren möglichst niedrig, um als Standort für Direktinvestitionen attraktiv zu sein. Besonders die unteren Bevölkerungsschichten hatten unter diesen Problemen stark zu leiden, was sich in den Unruhen ersichtlich machte. In Chiapas wurde durch medienstarke Aktionen auf das Elend der Bevölkerung aufmerksam gemacht (vgl. Faust/Schwane 1995: 121f.). Obwohl die Regierung ein Solidaritätsprogramm ausarbeitete, welches die sozialen Auswirkungen der Reformen insbesondere am Land abfedern sollte, konnte dadurch keine bedeutsame Verbesserung der Lebensumstände für diese Menschen erreicht werden (vgl. Faust/Schwane 1995: 122).

### **4.1.2. Der Aufstand in Chiapas**

Die politischen Probleme begannen mit Anfang des Jahres. Am Neujahrstag kam es zu einem bewaffneten Aufstand der EZLN (Zapatistische Armee der Nationalen Befreiung), die auf die sozialen Probleme der wirtschaftlichen Programme sowie auf die schlechte Durchführung des Solidaridad-Programmes hinweisen wollte. In Mexiko waren enorme Unterschiede zwischen Arm und Reich vorhanden und nur wenige profitierten von der Modernisierung und von den Reformen Salinas' (vgl. Edwards 1997: 16).

Die EZLN überraschte das Land mit einer Guerilla-Aktion in der Silvesternacht 1994. Es wurden Rathäuser im Bundestaat Chiapas besetzt. Die Aktion war medianwirksam und erfolgreich, weil die mexikanische Armee unvorbereitet war. Das Existieren der EZLN war zwar regierungsintern bekannt, wurde aber verschwiegen, um das positive Bild von Salinas' Politik nicht zu trüben, vor allem da man gerade mitten in den Verhandlungen zum NAFTA-Beitritt stand (vgl. Franke 1995: 36). Innenpolitische Instabilität konnte sowohl die USA in Hinsicht auf die NAFTA-Verhandlungen als auch die privaten Anleger verunsichern. Das von Kapitalzuflüssen abhängige Mexiko wollte dieses gut laufende Geschäft nicht gefährden, versuchte daher den Schein zu wahren und soziale Missstände nach außen hin zu verschleiern.

Der Aufstand von Chiapas wandte sich hauptsächlich gegen die ungleiche Entwicklung in Mexiko, sowie gegen das Freihandelsabkommen mit den USA und Kanada, das am besagten Tag (1. Jänner 1994) in Kraft trat. Es wurde bemängelt, dass die Regierung nur Wert auf die Industrialisierung des Nordens und des Zentrums Mexikos lege, die landwirtschaftliche Entwicklung im Süden jedoch stark vernachlässigt werden würde und durch das Handelsabkommen die Bauern, die nicht mehr im Stande waren, mit nordamerikanischen Produkten zu konkurrieren, in immer stärkere Armut getrieben werden würden (vgl. Franke 1995: 36).

Von der EZLN wurde Arbeit, Land, bessere Gesundheitsversorgung und der Ausbau des Bildungssektors sowie die Demokratisierung des Landes gefordert. Die alleinige Macht der Staatspartei PRI wurde kritisiert und es wurde eine demokratisch legitimierte Regierung gefordert (vgl. Franke 1995: 37).

Der Aufstand schadete dem Ansehen Salinas' erheblich. „Das Image der Regierung und der PRI, in der Lage zu sein, Mexiko zu öffnen, zu modernisieren und zu entwickeln sowie in den Kreis der Industrieländer einzuführen, ohne den sozialen Frieden zu gefährden, wurde stark beschädigt.“ (Franke 1995: 37) Die Reaktionen Salinas' auf den Aufstand zeigten, wie kritisch die Lage war. Salinas, der nun unter der Beobachtung des Auslandes stand, erwirkte eine Generalamnesie für alle Aufständischen unter der Bedingung der Einstellung der Kämpfe (vgl. Franke 1995: 37).

Außerdem wurde der Gouverneur von Chiapas abgesetzt und im Februar begannen Verhandlungen mit der EZLN. Infolge des Aufruhrs wurde eine öffentliche



Auseinandersetzung geschaffen und das Interesse der Bevölkerung nahm zu. Die Berichterstattung wurde regierungskritischer (vgl. Franke 1995: 38).

Durch den Aufstand der Zapatisten wurde die politische Situation Mexikos ins Wanken gebracht und die politische Unsicherheit wirkte sich auch auf die wirtschaftliche Situation aus. Ende Februar stieg der Wechselkurs auf sein höchstes erlaubtes Niveau innerhalb des Wechselkursbandes. Überraschenderweise stiegen jedoch die Zinsen auf Peso denominierte Staatsanleihen nicht stark an und auch die Reserven der Zentralbank fielen nicht. Jänner und Februar 1994 zählten zu den Rekordmonaten der Kapitalzuflüsse (vgl. Edwards 1997: 16). Mexiko schien sowohl innere als auch äußere Probleme relativ gut im Griff zu haben: „neither reserves nor domestic interest rates were affected by the Fed’s decision to tighten U.S. monetary policy in February“ (Edwards 1997: 16). Die Finanzmärkte reagierten weiterhin positiv auf Mexikos Anlagen.

#### **4.1.3. Mord des Präsidentschaftskandidaten Colosio und Ernennung Zedillos**

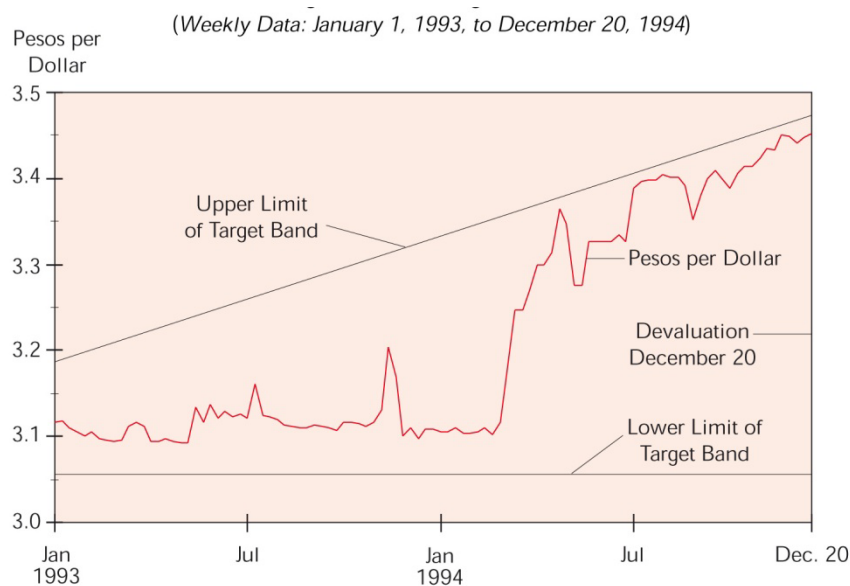
Am 23. März meldete sich der nächste politische Zwischenfall. Der Präsidentschaftskandidat der PRI, Luis Donaldo Colosio, wurde bei einer Wahlkampfveranstaltung durch Schüsse aus nächster Nähe ermordet. Zuerst wurde von einem Einzeltäter ausgegangen, später wurden jedoch mehrere Personen verdächtigt, die alle einer von der PRI zusammengestellten Leibwächtergruppe angehörten. Colosios Leibwächter wurden nachweislich von dieser Gruppe behindert und so war ein näheres Herankommen des Attentäters möglich gewesen. Da Colosio sich für die Auflockerung von innerparteilichen Strukturen stark gemacht hatte, ist nicht auszuschließen, dass er von der konservativen Seite seiner eigenen Partei beseitigt worden ist. Das Attentat wurde schlussendlich aber nie aufgeklärt (vgl. Franke 1995: 40).

Zum Nachfolger Colosios wurde dessen ehemaliger Wahlkampfleiter Ernesto Zedillo Ponce de León ernannt. Die EZLN stellte nach dem Mord die Friedensgespräche mit der Regierung ein. „Für sie war das Attentat das Werk der militärischen Kräfte in der Partei, die die Demokratisierung des Landes unter allen Umständen verhindern wollten.“ (Franke 1995: 40)

Die Reaktion der Investoren auf den Mord des Präsidentschaftskandidaten wurde von den Anlegern nicht mehr mit der Ruhe, die sie beim Aufstand der Zapatisten hatten,

hingenommen. Auf dieses Attentat reagierten die Anleger panisch. Sowohl inländische als auch ausländische Investoren reduzierten die Nachfrage nach mexikanischen Staatsanleihen stark (vgl. Edwards 1997: 17). Die Nationalbank intervenierte unmittelbar und stützte den Peso mit Währungsreserven. „Unter the impression that this was a shock of a temporary nature, the authorities strongly intervened to shore up the peso, spending around US\$ 10 billion in international reserves.“ (Edwards 1997: 17) Dazu kam es noch zu einem Anstieg des Zinssatzes von ca. 10 % im Februar zu 16 % im März, was zu einer weiteren Realaufwertung der Währung führte. Da der Höchststand des Pesos schon erreicht war, war eine weitere Aufwertung innerhalb des Wechselkursbandes aber nicht mehr möglich. Um die Finanzmärkte zu beruhigen, reagierten die USA schon im März mit der Bekanntmachung, dass sie Mexiko, wenn nötig, Hilfsmitteln in einer Höhe von 6 Mrd. US-Dollar zur Verfügung stellen würden (vgl. Edwards 1997: 17).

**Abbildung 5: Wechselkurs und das höchste festgelegte Wechselkursband**



Source: IMF, *International Financial Statistics*.

Quelle: Whitt 1996: 4

Ein paar Tage nach der Ermordung Colosios schien das wirtschaftliche Debakel überwunden, die Finanzmärkte beruhigten sich wieder und das Vertrauen in Mexiko kehrte zurück. Allgemein wurde davon ausgegangen, dass Mexiko, obwohl es ein paar Probleme hatte, eine Krise auf jeden Fall abwenden könne. Eine Woche nach Colosios Tod wurde der neue Präsidentschaftskandidat der PRI, Ernesto Zedillo, ernannt, welcher zusicherte, die Reformpolitik Salinas' fortzusetzen (vgl. Edwards 1997: 17).

#### **4.1.4. Die Wahl im August**

Am 21. August 1994 wurde der Präsident gewählt, sowie der Gouverneur des Bundesstaates Chiapas und einige andere Ämter (vgl. Franke 1995: 39).

Die Herausforderung, vor der Zedillo nun stand, war groß. Die EZLN forderte faire und saubere Wahlen und drohten, ansonsten ihre Kampfhandlungen wieder aufzunehmen. Außerdem kam Druck vom Ausland, besonders von Nordamerika, welches das Freihandelsabkommen nicht in Gefahr sehen wollte. Aber auch die Kritik der Bevölkerung an der PRI nahm zu. Es hing also viel von der Wahl im August und deren fairer und demokratischer Durchführung ab. Dies war in einem Land, wo Wahlbetrug Tradition hatte, kein einfaches Unterfangen (vgl. Franke 1995: 40f.).

Darüber hinaus begannen die privaten Anleger nach dieser innenpolitischen Krise, ihr Vertrauen in die Stabilität der Wirtschaft zu verlieren. Seit dem Mordanschlag auf Colosio hatten sie begonnen, Geld aus dem Land abzuziehen, was für die aufstrebende Wirtschaft nur schwer zu verkraften war. Gute Wahlen könnten auch das Vertrauen der Anleger wieder stärken und erneut Investoren ins Land holen.

Auf politischer Ebene wurde daher durch Reformen versucht, das Land zu „demokratisieren“. Insbesondere die Forderung nach der Organisation von fairen Wahlen stand im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion. Durch Reformen sollte die Chancengleichheit der Parteien erhöht werden. Es wurde zum Beispiel angeordnet, dass die Radio- und Fernsehstationen für jede Partei und deren Wahlkampagnen die gleiche Zeit zur Verfügung stellen mussten (vgl. Franke 1995: 43).

Die Wahlen im August verliefen dann laut den Wahlbeobachtern auch organisatorisch korrekt und transparent, was für die Legitimation der gewählten Akteure von außerordentlicher Wichtigkeit war (vgl. Franke 1995: 43). Die PRI erhielt bei den Präsidentschaftswahlen knapp über 50 % der Stimmen (vgl. Franke 1995: 49). Die Amtseinführung des neuen Präsidenten sollte im Dezember desselben Jahres stattfinden.

## **4.2. Politischer Kurs nach der Wahl – Erhaltung des Status Quo**

Kurz nach der Wahl im September wurde der Pacto erneuert, jedoch wurden keine bedeutenden politischen Änderungen zum vorhergehenden Pacto vorgenommen (vgl. Edwards 1997: 21). Die wichtigsten wirtschaftspolitischen Pfeiler blieben erhalten. „In particular, exchange rate, monetary and fiscal policies were maintained, and the policy of substituting *Tesobonos* for maturing *Cetes* was continued.“ (Edwards 1997: 21) Diese Politik, besonders das Beibehalten des Wechselkursregimes anstatt der Einführung eines floatenden Wechselkurses sowie die massive Emission von *Tesobonos*, verblüffte Analysten und die US-Regierung (vgl. Edwards 1997: 21). „In fact, the staff of the Federal Reserve Board had argued that the renewal of the Pacto provided an excellent opportunity for altering the exchange rate regime, and gradually eliminating the accumulated overvaluation.“ (Edwards 1997: 21)

Zu der Entscheidung der Regierung, den wirtschaftspolitisch Kurs trotz schon sichtbarer Probleme unverändert weiter zu fahren, trugen unterschiedliche Faktoren bei.

„First, in Mexico there was still a sense of optimism and a belief that the situation was basically under control.“ (Edwards 1997: 21) Es wurde darauf vertraut, dass sich die Investoren nicht abschrecken lassen würden und mit der Zeit davon überzeugt sein würden, dass die politischen Turbulenzen nur ein temporäres Problem seien, welche vor allem auf das Wahljahr zurückzuführen seien. Es wurde davon ausgegangen, dass die Kapitalzuflüsse bald wieder fließen würden, sogar stärker als zuvor, und sich damit das Leistungsbilanzdefizit wieder ausgleichen ließe (vgl. Edwards 1997: 21).

„Second [...] there was a great reluctance to allow peso interest rates to increase further. [...] the overriding concern was that higher interest rates would adversely affect the banking system.“ (Edwards 1997: 21) Die Beschäftigung mit der Gesundheit der Banken begann 1992, als ein beträchtliches Ansteigen überfälliger Kreditrate ersichtlich wurde. Die Anzahl der faulen Kredite erhöhte sich seit 1990 ständig (1990 2 % aller Kredite, 1992: 4,7 %, 1993: 7,3 % und 8,3 % am Ende des ersten Quartals 1994). Ein Steigen des Zinssatzes hätte die Bankenkrise noch vertieft, da die Kreditausfallsquote dadurch erhöht worden wäre. Es wurde ein Plan zur Unterstützung und Stärkung der Banken erstellt. Die staatliche Entwicklungsbank arbeitete ein Programm aus, das auf

Abschreibungen fauler Kredite und staatlicher Kreditbürgschaften beruhte (vgl. Edwards 1997: 22).

Außerdem wollte Salinas nach wie vor an seiner Niedriginflationpolitik festhalten, was insbesondere von Dornbusch kritisiert wurde. Salinas Reformen fokussierten die Bekämpfung der Inflation ohne Rücksicht auf Verluste. So wurde sie auch auf Kosten des Wachstums bekämpft, was eine Überbewertung der Währung miteinbezog. Salinas Worte dazu: „Some say, why don't you relax your inflation goals a bit so we can have better growth rates? And I respond: There is no trade-off between inflation and growth“ (Geri Smith 1993 zit. nach Dornbusch 1994: 287).

#### **4.2.1. Cetes versus Tesobonos**

Die Überbewertung des Wechselkurses war ein schon seit Beginn der 90er Jahre wachsendes Problem, welches sich 1994 noch weiter verstärkte. Eine weitere Abwertung des Pesos führte zu einem Ansteigen der US-Dollar denominierten Schulden. „The authorities faced a dilemma: weather to allow interest rates to increase further, at the risk of engineering in an election year and weakening an already badly battered banking system, or substituting dollar linked securities that paid a significantly lower rate –*Tesobonos*—for the maturing *Cetes*.“ (Edwards 1997: 17f.)

Im April 1994 entschied die Regierung eine Obergrenze für Peso denominierte Zinsen einzuführen sowie die Emission von Dollar denominierten Anlagen wie *Tesobonos* zu erhöhen. Dies sollte die Sicherheit der Anleger erhöhen, welche bei *Tesobonos* kein Wechselkursrisiko zu tragen hatten. Dieses Risiko wurde somit auf den mexikanischen Staat übergewälzt. Darüber hinaus hätte ein Steigen der Zinsen bei den Peso denominierten Staatsanleihen *Cetes* zu einer Erhöhung der Staatsschuld geführt (vgl. Edwards 1997: 18).

Von April bis Oktober blieb der Peso relativ stabil, so auch der Zinssatz der *Cetes*. Dafür stieg der Wechselkurs immer weiter an. Immer mehr *Cetes* wurden in die US-Dollar denominierten *Tesobonos* umgewechselt, welche den Anlegern das Wechselkursrisiko ersparten. Außerdem führte diese Politik zu einer schnellen Änderung der Zusammensetzung der Währungen der umlaufenden Geldmenge. „The deceiving stability that these developments implied has to be confronted with the fact that, increasingly, the government was replacing peso-denominated debt with

*Tesobonos*, rapidly changing the currency composition of broad money.“ (Edwards 1997: 19)

Das Resultat bestand darin, dass zu wenige Währungsreserven vorhanden waren, um die Kurzzeitverpflichtungen der Regierung zu begleichen, und dies, obwohl die Währungsreserven im April aufhörten zu schrumpfen (vgl. Edwards 1997: 20). „By August the amount of *Tesobonos* outstanding was roughly equivalent to the stock of international reserves (around \$16-17 billion).“ (Edwards 1997: 20) Zwischen März und Oktober 1994 stieg die Menge der *Tesobonos* um denselben Anteil an, den die *Cetes* fielen, was ca. 10 Mrd. US-Dollar ausmachte (vgl. Edwards 1997: 20). Zum Problem der Verschuldung in ausländischer Währung siehe auch Appendix Seiten 107f.

Es war also schon im August offensichtlich, dass die Regierung in Schwierigkeiten steckte. Sie entschied sich damals gegen eine Offenlegung aller Informationen, was sich negativ auf ihre Glaubwürdigkeit auswirkte. So wurden nur bestimmte Informationen offiziell herausgegeben. Die fehlende Transparenz weckte natürlich Besorgnis bei Analysten und Investoren. Trotz allem wurde die wirtschaftliche Lage Mexikos nach einigen Schwankungen im Zuge des Chiapas Aufstandes und des Attentates auf Colosio wieder stabil (vgl. Edwards 1997: 20f.).

Die politische Haltung blieb unverändert, auch als im September 1994 das nächste innenpolitische Debakel auftauchte. Ende September wurde der Generalsekretär der PRI, José Francisco Ruiz Massieu, ermordet. Dieser erneute innenpolitische Schlag löste weitere Unsicherheit bei den Investoren aus. Daraufhin trieben die Behörden die Einwechslung von *Cetes* in *Tesobonos* weiter voran, um die Anleger nicht ganz zu verlieren.

Mitte Oktober gaben große mexikanische Konzerne, darunter TELMEX, schlechte Umsätze bekannt. Dies hatte negative Auswirkungen auf die Börse und der Peso wurde weiter geschwächt. Um die Lage zu beruhigen und neues Kapital ins Land zu ziehen, bewilligte die Regierung Betriebskonzessionen für 52 ausländische Banken und Maklergesellschaften. Von dieser Strategie erhoffte sich die Regierung Kapitalzuflüsse von mindestens 5 Mrd. US-Dollar, welche aber ausblieben (vgl. Edwards 1997: 23).

Im November begannen einige Investoren hinsichtlich der Unsicherheiten im Bezug auf die Einführung des neuen Präsidenten und einer neuen Regierung im Dezember, mexikanische Anlagen aufzulösen. Gleichzeitig strichen einige Wall Street

Unternehmen TELMEX von der Liste ihrer empfohlenen Aktien. Daraufhin fielen die Währungsreserven Mexikos um 5 Mrd. US-Dollar und wie im April reagierte die Zentralbank damit, den Rückgang der Reserven zu sterilisieren (vgl. Edwards 1997: 23).

#### **4.2.2. Politik der Nationalbank: Ausweitung der Kredite**

Neben der Beschränkung des Zinssatzes der Staatsanleihen durch die Regierung, um eine Erhöhung der Staatsschuld zu vermeiden, setzte auch die Zentralbank wirtschaftspolitische Schritte, vor allem um den Wechselkurs stabil zu halten. Dazu war eine Stabilisierung des Geldangebotes nötig, welche die Zentralbank durch eine Ausweitung der Kredite erreichen wollte. „The decision to maintain the money supply target unaltered implied that the decline in reserves had to be compensated with an expansion in central bank credit. This allowed for important increases in credit by the financial system.“ (Edwards 1997: 18)

Unter fixen Wechselkursen ist es notwendig, das Geldangebot und die Geldnachfrage stabil zu halten, da es ansonsten zur Verschiebung der Wechselkursrate kommt<sup>13</sup>(vgl. Krugman/ Obstfeld 2004: 621ff.). „Normally, bank deposits are highly (positively) correlated with money demand. Thus, a fall in money demand implies, ceteris paribus, a fall in the stock of bank loans.“ (Calvo 2005: 117) Da nicht alle Firmen Zugang zum Eurodollarmarkt hatten, waren die verfügbaren Kredite der einheimischen Banken unter fixen Wechselkursen von Bedeutung. Dies kann die expansive Geldpolitik der mexikanischen Zentralbank 1994 erklären, welche aus einer Ausweitung einheimischer Kredite bestand.

Ohne die Ausweitung der Kredite durch die Zentralbank wären die Bankkredite zurückgegangen, was mit großer Wahrscheinlichkeit einen Rückgang des Outputs und der Beschäftigung bedeutet hätte. Besonders in Hinsicht auf die Wahlen ist eine expansive Kreditpolitik daher nachvollziehbar. Sie zielte darauf ab, nicht noch größere soziale Missstände zu schaffen (vgl. Calvo 2005: 117).

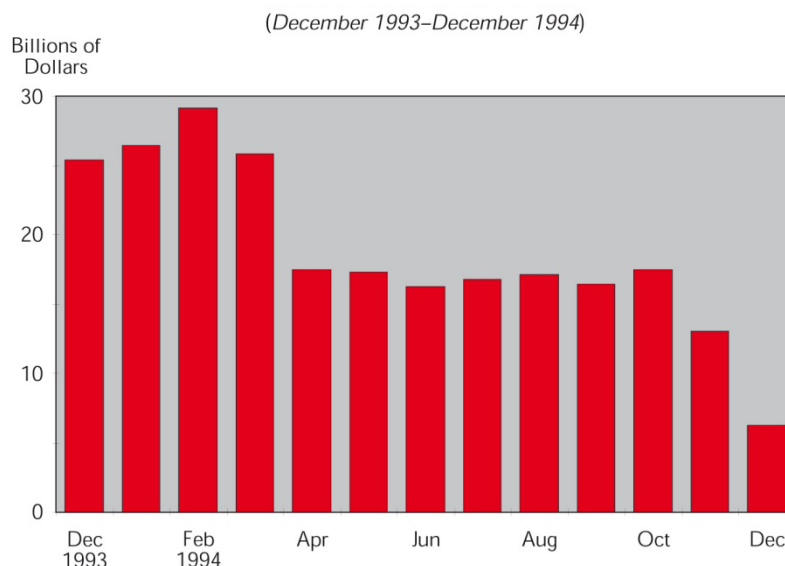
Der Rückgang von Kapitalzuflüssen oder das Ansteigen von internationalen Zinssätzen kann zu einem Rückgang der Nachfrage nach Krediten der Geschäftsbanken führen. „[T]hen, for bank loans to remain unchanged, either deposit interest rates must rise

---

<sup>13</sup> Eine nähere Beschreibung zur Intervention der Zentralbank unter fixen Wechselkursen findet sich in Krugman/Obstfeld 2004: 621ff.

and/or domestic credit from the central bank will have to expand.“ (Calvo 2005: 117) Ohne ein aktives Eingreifen der Zentralbank kann es durch die Verringerung des Geldangebotes zu einer starken Erhöhung des Zinssatzes kommen und in Folge zu einem Anwachsen von faulen Krediten sowie zu einer Währungsaufwertung. Die Intervention der Zentralbank bürgt jedoch auch Probleme in sich. Die Ausweitung der Kredite resultiert in „a massive loss of reserves and confidence, matched by further expansion in domestic credit to support the banking system, and eventually a collapse of the exchange rate system at the end of the year“ (Caballero 2000: 25). Der Rückgang der Währungsreserven führt zu einem Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz, auch wenn das Haushaltsdefizit ursprünglich, wie in Mexiko der Fall war, gering ist. Ist das Zahlungsbilanzdefizit zu hoch, kann der angebundene Wechselkurs nicht mehr gehalten werden (vgl. Calvo 2005: 118).

**Abbildung 6: Internationale Reserven Mexikos**



Source: International Monetary Fund (IMF), *International Financial Statistics*.

Quelle: Whitt 1996: 3

### **4.3. Überbewertung des Peso und Schmelzen der Währungsreserven**

Die Überbewertung des Wechselkurses, sowie die bedenkliche Entwicklung der Währungsreservenbestände wurden schon ab dem Frühjahr von Analysten mit Besorgnis beobachtet. Unter Ökonomen war es klar, dass Reformen notwendig waren, um eine Debakel abzuwenden.



### 4.3.1. Expertenausschuss 1994 zur wirtschaftlichen Lage Mexikos

Dornbusch machte in diesem Ausschuss besonders auf das Problem der Überbewertung aufmerksam. Er warnte, dass eine so starke Überbewertung nicht einfach von selber wieder verschwinden würde, sondern „its costs will rise steeply: first growth will slow; then, interest rates will be raised to defend the currency; then, the combination of low growth and high *real* interest rate will cause firms' balance sheet to deteriorate, and hence those of banks. Then active speculation starts“ (Dornbusch 1994: 284).

Laut Dornbusch hat dieser Prozess schon 1993 eingesetzt. Hinweise waren das stockende Wachstum, immer mehr uneinbringliche Forderungen und hohe Zinsen auf Bankkredite. Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen, um das Wachstum doch noch zu fördern, bezeichnete er als Strafaufschub. „The election year growth in the macroeconomy may alleviate the problem for a while, but ongoing overvaluation will not go away, and 1994 is at best a reprieve.“ (Dornbusch 1994: 284) Zu der nun nicht mehr übersehbaren wirtschaftlichen Instabilität Mexikos kam auch noch die politische Unsicherheit, was einen guten Nährboden für eine Krise darstellte.

Dornbusch führte drei Möglichkeiten an, die geeignet schienen, um die Wirtschaftslage Mexikos abzufangen: eine Abwertung der Währung, eine eingeleitete Rezession oder eine Expansion. Die beiden letzten schienen Dornbusch nicht realisierbar und er meinte, ein Abgehen vom Wechselkurs wäre aufgrund der zu hohen Überbewertung notwendig gewesen (vgl. Dornbusch 1994: 284f.). Natürlich standen hinter der von Dornbusch vorgeschlagenen kontrollierten Abwertung Risiken, wie beispielsweise Spekulationsattacken, aber weil das Währungsregime immer unsicherer wurde, musste eine Handlung gesetzt werden. Er argumentierte, dass ein Nichtstun und Abwarten nur zum Anwachsen der Probleme und zu einer Verschiebung der Lösung auf einen womöglich noch schlechteren Zeitpunkt führen würde (vgl. Dornbusch 1994: 287).

Calvo argumentierte in demselben Meeting, dass eine Abwertung oder ein Floating des Peso zu einer Panik der Anleger führen würde, daher sollten die USA Mexiko unter die Arme greifen und ausstehende Cetes Anleihen kaufen. Auch in den USA wurden langsam besorgte Stimmen unter den zuständigen Behörden laut, insbesondere wegen der Entwicklung der Reservenbestände Mexikos (vgl. Edwards 1997: 18). „A mid May 1994 memo from Assistant Secretary Shafer points out that the Bank of Mexico had,

reportedly, spent US\$10 billion since the Colosio assassination to defend the peso.“  
(Edwards 1997: 19)

### **4.3.2. Politische Strategie: Abwarten und Hoffen**

Die Regierung entschloss sich aber, entgegen den Empfehlungen Dornbuschs, für ein Abwarten, jedenfalls bis nach der Angelobung des neuen Präsidenten. Salinas wollte seinen guten Ruf nicht riskieren, indem er seine Wechselkurspolitik als misslungen deklarierte. Daher wollte er sein Reformprogramm auf jeden Fall noch bis zum Ende seiner Amtszeit durchführen. Notwendige Reformen wurden auf später verschoben. Mitten im Wahljahr schien kein guter Zeitpunkt für Neuerungen und vor allem stellte es sich einfacher dar, notwendige restriktive Maßnahmen nach den Wahlen durchzuführen. „Politically, the loss of face inherent in a devaluation is troublesome, since so much rhetoric goes into defending the fixed-rate strategy. It is simply easier to allow high interest rates to prevail [...] until a more convenient (postelection) time comes to devalue.“ (Dornbusch 1994: 283) Daher wurden auch die Währungsreserven in großem Maße verwendet, um das Leistungsbilanzdefizit zu stopfen und den Wechselkurs aufrecht zu erhalten.

Es bestand außerdem noch immer die Hoffnung unter Mexikos Politikern, dass die wirtschaftlichen Probleme und Turbulenzen auf das Wahljahr und die politischen Unruhen zurückzuführen seien. Nach der Wahl sollte wieder Ruhe und Ordnung einkehren und somit würde sich auch die wirtschaftliche Lage wieder stabilisieren. Daher war abzuwarten und das Schlimmste abzuwenden die beste Lösung, um das Wahljahr zu „überstehen“. Danach, so wurde gehofft, würden sich viele Probleme von selber lösen.

## **4.4. Dezember 1994 – Ausbruch der Krise am 20. Dezember**

Zedillo wurde am 1. Dezember 1994 ins Präsidentenamt eingeführt. Knapp drei Wochen später, am 19. Dezember, begann die Pesokrise mit der rapiden Abwertung der Währung innerhalb weniger Tage (vgl. Franke 1995: 53). Zu den theoretischen

Grundlagen zur Entstehung von Währungs- und Zahlungsbilanzkrisen siehe Appendix Seiten 112f. und 114ff.

Ende November waren Reserven von 12,5 Mrd. US-Dollar vorhanden, welchen 27 Mrd. Dollar öffentliche Verschuldung gegenüberstanden. 70 % davon waren in Dollar denominierten Tesobonos ausgegeben (vgl. Edwards 1997: 23). „The situation had surpassed the current account and overvaluation sphere, and had all characteristics of a major finance crisis. Reserves at the central bank had become clearly insufficient backing for short-term domestic public debt.“ (Edwards 1997: 23) Im Dezember fielen die Währungsreserven um weiter 10 Mrd. US-Dollar (vgl. Edwards 1997: 24).

Eine Abwertung des Pesos schien nun unausweichlich, doch der amtierende Finanzminister Pedro Aspe stellte sich dagegen. Am 1. Dezember wurde die neue Regierung angelobt und Pedro Aspe wurde durch Jaime Serra Puche als neuer Finanzminister ersetzt (vgl. Edwards 1997: 23). Die neue Regierung fasste am 20. Dezember den Entschluss, das Wechselkursband zu erweitern und wertete den Peso um 15 % mehr ab, als nach dem im letzten Pacto festgelegten Limit erlaubt gewesen wäre. Sie wollte durch diese Abwertung eine Beschleunigung des Wachstums sowie eine Senkung des Leistungsbilanzdefizites erreichen (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 882).

Surprisingly, the announcement of the new band was not accompanied by a supporting program, nor did it specify how the authorities planned to handle a possible massive withdrawal of deposits. In disbelief, investors – both foreign and domestic – fled, rendering the change in policy ineffective; in one day the Banco de Mexico lost US\$ 4 billion. (Edwards 1997: 25)

#### **4.4.1. Der Run auf den Peso**

Die Erweiterung des Wechselkursbandes löste einen Run auf den Peso aus, welcher die Zahlungsunfähigkeit Mexikos zur Folge hatte. Der Run kann durch die Erwartungshaltung der Investoren erklärt werden. Wenn Investoren erwarten, dass andere Investoren ihre Anlagen abziehen, werden sie versuchen, so schnell wie möglich ihre Anlagen zu veräußern. Insbesondere kurzfristige Anlagen, wie die mexikanischen Cetes und Tesobonos, sind gut für solche Spekulationsattacken geeignet. Um nicht in Verzug zu geraten oder zahlungsunfähig zu werden muss das Land so schnell wie möglich neues Kapital bekommen. In solchen Situationen ist eine Refinanzierung nötig,

die entweder durch neue Investitionen, durch finanzpolitische Einsparungen oder durch offizielle Unterstützung geschehen kann (vgl. Calvo 2005: 113).

Runs auf eine Währung bzw. auf Assets können laut Calvo schon von kleineren Schocks ausgelöst werden, da Anleger oft schon „aus Sicherheit“ ihr Kapital abziehen, bevor sich ein konkreter Anlass bietet. „Consequently, the private sector refusal to refinance *Tesobonos* would be fully rational even if the negative effect of the crisis on the profitability of Mexican projects was relatively modest.“ (Calvo 2005: 113) Dies ist auch in Mexiko der Fall gewesen. Mexiko konnte plötzlich keine Anleihen mehr emittieren, weshalb die ausstehenden Forderungen nicht mehr beglichen werden konnten. „*Maturing Tesobonos* and *Cetes* were not rolled over, the once abundant foreign funds disappeared overnight, and what was supposed to be a run-of-the-mill devaluation became a major crisis.“ (Edwards 1997: 25) Die Erweiterung des Wechselkursbandes implizierte aber noch keine Zahlungsunfähigkeit. Es waren keine stichhaltigen Hinweise vorhanden, dass Mexiko kurz vor dem 20. Dezember 1994, als die Spekulationsattacken begannen, vor einer Zahlungsunfähigkeit stand (vgl. Calvo 2005: 112). Somit war es die Erwartung der Anleger, welche Mexiko in eine Zahlungsbilanzkrise führte. Diese ist gekennzeichnet durch eine massive Abnahme der Währungsreserven und einen Anstieg des Zinssatzes (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 641).

Runs finden oft abhängig von der Erwartungshaltung einzelner Individuen und deren Handeln statt. Wenn ein Run erwartet wird, findet er statt, wenn nicht, dann kommt es zu keinem. Dies basiert unter der Annahme von multiplen Gleichgewichten (vgl. Calvo 2005: 113). Auch die Tatsache, dass die Verbindlichkeiten kurzfristig waren, hatte einen Einfluss auf den Run. Langzeit-Verbindlichkeiten würden nur zu einem Preisverfall führen, aber nicht zu einem vollständigen Verkauf (vgl. Calvo 2005: 114).

Eine der Ursachen für die panische Reaktion der Investoren ist bestimmt die unvollständige Information über die tatsächliche wirtschaftliche Lage des Landes von Seiten der Regierung gewesen. „Financial operators and market observers felt that they had been misled in a grand way and, suddenly, were unsure on how to assess Mexico’s true payments capacity and economic potential.“ (Edwards 1997: 25) Die verunsicherten Anleger, die das Vertrauen in die Regierung verloren hatten, bevorzugten, zur Sicherheit ihr Geld abziehen, da sie nicht wussten, welche wirtschaftspolitischen Schritte von der Regierung noch kommen könnten. „In the aftermath of the crisis Wall Street analysts and operators have argued that the lack of

current information on Mexico's reserves position plays an important role in magnifying the crisis.“ (Edwards 1997: 24)

#### **4.4.2. Die Abwertung**

Nach dem Run auf den Peso kam es unmittelbar zu einer massiven Währungsabwertung. Calvo argumentiert, dass die Abwertung aufgrund der gesunkenen Geldmenge stattfinden musste. Wie schon weiter oben erwähnt, ist die Geldnachfrage eine steigende Funktion der Ausgaben (erhöhte Geldnachfrage → mehr Ausgaben → erhöhte Geldnachfrage). Durch die Krise kam es zu einem neuen Gleichgewicht mit weniger Kapitalzuflüssen und folgedessen weniger Ausgaben. Gesunkene Kapitalzuflüsse wiederum führten zu einer niedrigeren Geldmenge. Durch den Run auf den Tesobonos waren auch die internationalen Währungsreserven auf ein unhaltbares Minimum gesunken und der Rückgang der Geldmengennachfrage konnte nicht mehr durch die Währungsreserven ausgeglichen werden. Darum musste der Wechselkurs freigelassen werden (vgl. Calvo 2005: 114).

#### **4.4.3. Die Krise**

Eine Währungsabwertung wurde von einigen Analysten erwartet, jedoch die Auswirkungen einer solchen unterschätzt. Auch in Europa wurden in den 90er Jahren einige Wechselkursbindungen aufgegeben und die Währungen freigelassen, was meist zu einem Anstieg der Inflation, jedoch nicht in eine Krise führte. Es wird immer wieder angemerkt, dass die Schwere der Krise in keiner Relation zu den Fehlern stehe, die Mexiko wirtschaftspolitisch gemacht hat (vgl. Calvo: 2005: 111).

Warum es also zum Ausbruch einer so schweren Krise kam, hing von verschiedenen Faktoren, aber auch Zufällen, ab. Interne und externe Faktoren, sowie deren Zusammenspiel, waren es wohl, die die Heftigkeit der Krise ausmachten.

##### **4.4.3.1. Interne Faktoren**

Als wichtigste Gründe können wohl die stark überbewertete Währung, das hohe Leistungsbilanzdefizit und die niedrigen Währungsreserven bezeichnet werden. „The lower stocks of international reserves, coupled with a relatively large stock of short-term government debt obligations, created the conditions for a balance of payment

crisis. The latter gave rise to distortionary policy response and, in turn, to Mexico's insolvency, validating the rationality of the speculative attack." (Calvo 2005: 114f.)

Auch das schwache mexikanische Bankensystem und die politische Intervention der Nationalbank waren zweifelsohne Faktoren, die zur Krise beitrugen. Als die Zinsen in den USA stiegen und daraufhin die Geldmengennachfrage in Mexiko sank, reagierte die Zentralbank mit einer Ausweitung von inländischen Krediten, um die Nachfrage wieder zu erhöhen. Dies hatte ein starkes Absinken von internationalen Reserven der Zentralbank zur Folge (vgl. Calvo 2005: 107). Ein großer Teil des Zahlungsbilanzdefizits kann auf die vermehrte Ausgabe von Krediten zurückgeführt werden. Die Intervention der Zentralbank kann aber besonders im Anbetracht der Wahlen nachvollzogen werden (vgl. Calvo 2005: 109). Ohne ihre Intervention wäre das Wachstum noch mehr zurückgegangen und die Zinsen weiter gestiegen.

Die Spekulationsattacke, die als Antwort der Investoren auf Mexikos Politik gesehen werden kann, traf das Land unvorbereitet und resultierte darin, dass eine Refinanzierung durch die Emission von Wertpapieren nicht mehr möglich war. Die Reserven waren aufgebraucht und die Kapitalzuflüsse fielen plötzlich aus. Noch dazu war die Währung stark überbewertet, was dazu führte, dass die Schuldentrückzahlung noch teurer wurde. Innerhalb von Tagen stieg die Inflation stark an, was ein drastisches Sinken der Geldnachfrage zur Konsequenz hatte. „[T]he moment a crisis happens, the fixed exchange rate is abandoned, and is replaced by one of floating exchange rate. Hence, what was *reserve loss* during the fixed-rates period, becomes *inflation* under floating.“ (Calvo 2005: 110)

#### **4.4.3.2. Externe Faktoren**

Der US-Zinssatz, welcher eine wichtige Determinante der Kapitalzuflüsse in Lateinamerika war, zeigte seit dem ersten Quartal 1994 einen Aufwärtstrend. Das Ansteigen des US-Zinssatzes (was die USA wieder interessanter für Anleger machte) gepaart mit den politischen Ereignissen in Mexiko führte zu einem Stocken der Kapitalzuflüsse nach Mexiko (vgl. Calvo 2005: 104). Der Rückgang der Kapitalzuflüsse hatte eine Verringerung der Geldmenge M2 zur Folge. „Given the exchange-rate peg, a fall in M2 would have created a serious liquidity squeeze in Mexico or interest rates in Mexico would have risen more than was acceptable for Mexican authorities.“ (Calvo 2005: 104) Die extensive Geldpolitik der mexikanischen Nationalbank erreichte zwar das Ziel, dem Rückgang von M2 entgegenzuwirken, dafür sanken die

Währungsreserven und die Wirtschaft wurde anfällig für einen Run auf den Peso (vgl. Calvo 2005: 104).

Kapitalabflüsse aus Mexiko und anderen lateinamerikanischen Ländern bewirkten wiederum eine Steigerung des US-Zinssatzes. Die starke Abhängigkeit der mexikanischen Wirtschaft von den Kapitalzuflüssen, welche wiederum von den Zinsen in den USA abhängig waren, haben sowohl zur Entstehung der unglücklichen wirtschaftlichen Lage beigetragen, da es durch die massiven Kapitalzuflüsse zu einer Blasenbildung kam, als auch zum Ausbruch der Krise, da die steigenden US-Zinsen einen Kapitalabfluss bestärkten. „[A]s the interest rate on US treasury bill falls, it sets in motion capital inflows into Latin America; conversely, capital outflows from Latin America take place in response to a rise in the US T-bill.“(Calvo 2005: 106) Außerdem wurden niedrigere US-Zinsen unter einem fixen Wechselkurs mit einem Zahlungsbilanzdefizit assoziiert und hohe Zinsen mit höheren Ausgaben, besonders bei dauerhaften Konsumgütern. Höhere Ausgaben implizierten die Nachfrage einer höheren Geldmenge. Diese stieg bei steigenden Kapitalzuflüssen und fiel bei Abflüssen. Somit war die vorhandene Geldmenge in Mexiko negativ korreliert mit den US T-bills (vgl. Calvo 2005:106).

Das Steigen der US T-bills ist daher ein weiterer Faktor, der zu einem Fallen von M2 in Mexiko führte und somit zur Zahlungsbilanzkrise beitrug, die wiederum zu einer Zahlungsunfähigkeit Mexikos führte (vgl. Calvo 2005: 106).

## **4.5. Auswirkungen der Krise**

Nach der Freilassung des Pesos kam es zu einem sprunghaften Anstieg der Inflation sowie zu einem starken Rückgang der einheimischen Produktion. Die Arbeitslosigkeit stieg um mehr als das Doppelte, unterdessen kam es zu weiteren fiskalischen Kürzungen. Mit der Währungskrise ging auch eine Bankenkrise einher und die Zinssätze stiegen drastisch an. Jedoch erholte sich die Wirtschaft Mexikos überraschend schnell. Schon 1996 begann die Inflation nachzulassen und Mexiko erhielt bald darauf wieder Zugang zu privaten Kapitalmärkten (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 882).

## **4.6. Bail out für Mexiko**

Mexiko konnte nur durch einen Kredit aus der Krise gerettet werden. Die US-Regierung stellte zusammen mit dem IWF, der Weltbank und der Bank of International Settlements einen Bail out Kredit von 40 Mrd. US-Dollar zur Verfügung. Das Liquiditätsproblem hätte ohne diesen Kredit wohl zu einem internationalen Finanzdebakel geführt (vgl. Edwards 1997: 26).

Besonders die USA waren, nicht zuletzt durch den NAFTA-Beitritt, wirtschaftlich stark mit Mexiko verbunden und hätten die Auswirkungen der Krise unmittelbar zu Gespür bekommen. Die Krise führte zu einem starken Konsumrückgang und die USA verloren einen wichtigen Absatzmarkt für Exporte. Infolge der Wirtschaftskrise sanken die Importe aus den USA um 5,2 Prozent, was den US-Handelsbilanzüberschuss in ein Defizit in Höhe von rund 17 Mrd. US-Dollar verwandelte.

Eine weitere Beschleunigung des rasanten Peso-Verfalls hätte bei der starken wirtschaftlichen Interdependenz beider Staaten schwerwiegende Konsequenzen für die US-Volkswirtschaft gehabt. Daher waren auch die USA an einer möglichst schnellen Sanierung der mexikanischen Wirtschaft interessiert (vgl. Schäfer 1999).

## **4.7. Der Tequila-Effekt**

Die Pesokrise zog eine Reihe negativer Auswirkung auf andere Emerging Markets nach sich. Als Tequila-Effekt wird „the negative effect and tension that the Mexican crisis brought about in other emerging markets, particularly their stock markets and banking systems“ (Calvo 2005: 115) bezeichnet. Eine Erklärung für dieses Phänomen ist die Befürchtung internationaler Anleger, dass andere Emerging Markets dieselben wirtschaftlichen Probleme wie Mexiko bekommen könnten. Sie begannen daher ihre Anlagen abzuziehen, um möglichst die ersten zu sein und der Krise dadurch zu entkommen. Viele Krisen wurden dadurch aber erst geschaffen. Die Mexikokrise schadete dem guten Ruf der Emerging Markets unter Investoren erheblich (vgl. Calvo 2005: 115).

Nicht die tatsächliche Wirtschaftslage der Länder, in denen Kapital angelegt wurde, zählte, sondern vielmehr die Erwartung von Anlegern an die Erwartung anderer



Anleger. Durch die negative Erwartungshaltung, konnten praktisch grundlose Spekulationsattacken in Gang gesetzt werden. Auch die hohe Portfoliodiversifizierung, sowie die kurze Frist der Anlagen trugen zu den Attacken bei (vgl. Calvo 2005: 116). Die Portfoliodiversifizierung trug zu einer Risikostreuung bei, die als Folge hatte, dass Anleger sich weniger Informationen über die einzelnen Portfolios holten. Dieser Mangel an Information sowie die Tatsache, dass durch die Diversifizierung der Verkauf von den Anlagen eines Landes keinen großer Eingriff in den eigenen Portfoliostock darstellte, hatte einen starken Einfluss auf die Spekulationsattacken, da oft darauf verzichtet wurde, volle Information über die tatsächliche Lage einzuholen. Es wurde einfach zur Sicherheit abgezogen, obwohl keine Änderung wirtschaftlicher Fundamentaldaten vorhanden war (vgl. Calvo 2005: 116). Durch die Pesokrise wurde ein Dominoeffekt in Gang gesetzt und in den folgenden Jahren kam es zu Krisen in anderen lateinamerikanischen und asiatischen Staaten

# Fazit

Diese Arbeit beschäftigte sich mit der Analyse der wirtschaftlichen und politischen Ursachen der Pesokrise im Dezember 1994. Das von Salinas durchgeführte Reformprogramm konnte einige Erfolge vorweisen, wie die Budgetsanierung, die Einrichtung einer unabhängigen Zentralbank und allem voran die erfolgreiche Eindämmung der Inflation. Mexiko wurde dadurch international in ein gutes Licht gerückt und stellte für ausländische Investoren einen attraktiven Wirtschaftsstandort dar.

Die Reformen wurden in Rahmen der Pactoabkommen durchgeführt. Durch diese Abkommen mit den Vertretern der Zivilgesellschaft stellte die Regierung sicher, dass es zu keinen Protestaktionen von Kammern oder Gewerkschaften gegen einzelne Reformen kam. Die Lohnpolitik etwa wäre ohne die Zustimmung der Gewerkschaften nicht möglich gewesen, war aber von großer Bedeutung für die Inflationsbekämpfung.

Die wichtigsten Säulen des Reformprogrammes waren die Wechselkurspolitik, restriktive Fiskalpolitik, Inflationsbekämpfung, sowie Lohn- und Preispolitik und Deregulierungen.

Zu Beginn des Programmes wurde die Währung abgewertet und an den US-Dollar gebunden. Die Wechselkursanbindung war die wichtigste Maßnahme in Rahmen der Inflationsbekämpfung und sollte außerdem vertrauensbildend wirken.

Die Wirtschaftsstrategie der Regierung Salinas, welche auf den ersten Blick sehr erfolgreich schien, wurde von allen Seiten gelobt und oft als „Mexikanisches Wunder“ bezeichnet. Sowohl die USA als auch der IWF waren von diesem „Wunder“ begeistert, aber auch Wall Street Analysten standen der Wirtschaftsleistung Mexikos positiv gegenüber, was viele ausländische Anleger anregte, in Mexiko zu investieren. Dieser Segen sollte sich für Mexiko jedoch später als verheerend erweisen. Durch die ausländischen Investoren, die vor allem in Portfolios investierten, flossen große Mengen ausländischen Kapitals ins Land. Diese Art der Finanzierung hatte aber sowohl Vorteile als auch Nachteile. Der Vorteil war, dass durch die Kapitalzuflüsse das Leistungsbilanzdefizit finanziert werden konnte da die Währungsreserven stiegen; der Nachteil die Abhängigkeit, in die das Land sich begab. Die volatilen Portfolioinvestitionen konnten innerhalb kurzer Zeit abgezogen werden und bargen daher die Gefahr einer Spekulationsattacke in sich.

Ein weiteres Problem war die Überbewertung des Pesos, die schon bald nach der Wechselkursanbindung erkennbar wurde. Die reale Überbewertung führte dazu, dass die Zentralbank ihre Währungsreserven verwenden musste um den Wechselkurs zu stützen. Das Halten des Wechselkurses war unabdingbar um das Vertrauen der Investoren nicht zu verlieren. Die Kapitalzuflüsse wiederum verstärkten die Aufwertung des Pesos, da die Zentralbank in den Devisenmarkt intervenieren musste, um die Zuflüsse zu neutralisieren. Außerdem führten Kapitalzuflüsse zu einer Geldmengenerhöhung und somit zu einer Erhöhung der Nachfrage. Da die Überbewertung einen Wettbewerbsnachteil einheimischer Güter nach sich zog, kam es vor allem zu einer Erhöhung des Konsums von Importprodukten. Die steigenden Importe führten zu einem immer stärker anwachsenden Leistungsbilanzdefizit. Forderungen konnten bald nur mehr über Refinanzierung beglichen werden. Diese Situation kann mit einem Spiel mit dem Feuer verglichen werden, da aufgrund der Abhängigkeit von ausländischen Investoren eine Spekulationsattacke zu einer Krise führen würde, diese Attacke jedoch bei einer Währungsabwertung sehr wahrscheinlich stattfinden würde. Die Abwertung wiederum war unausweichlich, wenn nicht mehr genug Währungsreserven zum Stützen des Wechselkurses vorhanden waren.

Wie von Dornbusch beschrieben, war der wunde Punkt des Reformprogrammes wohl das fehlende Wachstum. Kapitalzuflüsse sollten verwendet werden, um gewinnbringende Investitionen zu tätigen und das Wirtschaftswachstum nachhaltig zu verbessern. In Mexiko wurde das zusätzliche Kapital jedoch hauptsächlich zur Finanzierung von Konsum verwendet, und zwar zum Konsum von Importgütern. Gründe für die geringen Investitionen in die Produktion waren einerseits der Wettbewerbsnachteil aufgrund der überbewerteten Währung und andererseits die hohen nominellen Zinsen. Diese hatten destabilisierende Auswirkungen, da Klein- und Mittelbetriebe in den Bankrott getrieben werden konnten bzw. sich keine Kredite leisten konnten. Hohe Zinsen minderten somit Direktinvestitionen, welche wachstumsfördernd gewesen wären, und zogen dafür Portfolioinvestoren an, welche einen weiteren Unsicherheitsfaktor darstellten. Außerdem wuchs durch die hohen Zinsen die Anzahl an faulen Krediten, was negative Folgen für das Bankenwesen hatte. Dies führte 1994, als die Nationalbank nicht mehr im Stande war, die Banken zu unterstützen, in eine Bankenkrise.

Die Wirren, die sich im Laufe der Zeit in Mexikos Wirtschaft eingeschlichen hatten, deuteten darauf hin, dass das „Mexikanische Wunder“ beträchtliche Schwachpunkte

aufwies. Im Jahr 1994 gesellte sich zu den wirtschaftlichen Problemen auch noch eine Anzahl von politischen Turbulenzen, beginnend mit dem Zapatistenaufstand am 1. Jänner 1994. Im Frühling wurde der Präsidentschaftskandidat der PRI ermordet, im August fand die Wahl statt und im September kam es zu einem weiteren politischen Mord. All diese Ereignisse führten dazu, dass sich eine gewisse Verunsicherung unter den Investoren breit machte. Durch das Versprechen, nach der Wahl die Wirtschaftsstrategie Salinas' fortzuführen, wollte die Regierung das Vertrauen der Anleger behalten. Die Überbewertung des Pesos war jedoch schon stark fortgeschritten, das Bankenwesen durch die hohe Anzahl an faulen Krediten geschwächt und einige große mexikanische Betriebe meldeten Insolvenz an. Durch das Bemühen der Nationalbank, die Banken zu unterstützen und den Wechselkurs zu halten schmolzen die Währungsreserven stark ab, und es war absehbar, dass der eingeschlagene Kurs ein Ablaufdatum hatte. Neue Reformen, insbesondere eine Währungsabwertung, waren somit unabdingbar, wurden jedoch von der Regierung nicht durchgeführt.

Am 20. Dezember 1994 wurde von der Anfang des Monats neu angelobten Regierung das Wechselkursband schließlich erweitert, sodass der bestehende Wechselkurs nicht mehr zu halten war. Dieser Schritt löste einen Run auf den Peso aus, welcher schließlich zur Zahlungsunfähigkeit des Landes führte.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Krise in Mexiko genug Vorzeichen hatte, welche jedoch weitgehend ignoriert wurden. Die Hauptursachen der Krise waren wie in der anfangs gestellten Hypothese formuliert das Festhalten am Crawling Peg trotz der schon stark überbewerteten Währung und der Angriff der Spekulanten auf den Peso.

Das Festhalten am Reformprogramm hatte weitgehend politische Gründe. Ein frühzeitigeres Abgehen von der Wechselkursbindung hätte gewiss weniger drastische Konsequenzen nach sich gezogen, da noch höhere Währungsreserven vorhanden waren und die Gläubiger vermutlich weniger Zweifel an der Regierungspolitik gehabt hätten. Ein Freilassen des Pesos hätte aber wahrscheinlich zu jedem Zeitpunkt einen Kapitalabzug bedeutet. Die Regierung stand somit vor einem Dilemma: eine drastische Abwertung des Pesos war unausweichlich, würde jedoch beträchtliche Folgen nach sich ziehen. Die Taktik des Aufschiebs der Entscheidung war bestimmt nicht die beste gewesen, jedoch für die amtierende Partei die vorteilhafteste, da sie auf keinen Fall ihre Macht verlieren wollte.

Außerdem lässt sich im Nachhinein sagen, dass die Reformen langsamer durchgeführt werden hätten sollen. Eine funktionierende Bankenaufsicht, sowie die Einführung unterstützender Gesetze hätten die Krise zumindest abschwächen, wenn wahrscheinlich auch nicht gänzlich vermeiden können. Eine langsamere Liberalisierung des Kapitalmarktes hätte die massiven Kapitalzuflüsse verhindert, die Mexiko in eine Abhängigkeit versetzt hatten.

Des Weiteren wäre eine Steigerung der Produktivität notwendig gewesen. Die Unterstützung inländischer Unternehmen, insbesondere von Klein- und Mittelbetrieben ist dafür unabdingbar. Durch die massiven und schnellen Privatisierungen wurde jedoch oft eine Oligopolbildung unterstützt, welche den Wettbewerb für kleinere Betriebe schwierig machte. Aber nicht nur die Privatisierungen, sondern auch die überbewertete Währung machte die Konkurrenz für Klein- und Mittelbetriebe schwierig. Durch die Aufwertung wurden Importprodukte für die Bevölkerung erschwinglich und die Produkte aus dem eigenen Land zu teuer. Die Produktivität im Bereich handelbarer Güter sank, während die Preise von nicht-handelbaren Gütern stiegen. Die ansteigende Geldmenge im Land, bedingt durch die massiven Kapitalzuflüsse, verschärfte dieses Problem noch weiter.

Die überstürzten Reformen können durch den politischen Eifer Salinas' erklärt werden, der nicht nur dem Druck der Partei ausgesetzt war, sondern auch den Vorsitz der WTO anstrebte, und daher auch unbedingt die Gunst der USA benötigte. Die Krise war im Rahmen dieser Politik keineswegs überraschend und unvorhersehbar gewesen. Es entsteht eher der Eindruck, dass frühe Indikatoren bewusst übersehen wurden, und spätere, schon offensichtliche Indikatoren verdeckt wurden, um sowohl die Investoren bei Laune zu halten, als auch das Bild der Regierung Salinas nicht zu beflecken. Im Jahr 1994 wurde die Volkswirtschaft durch die politischen Ereignisse noch weiter geschwächt. Dies kann zwar als externer Faktor gesehen werden, jedoch auch als Folge der Auswirkungen der Reformen auf die Gesellschaft. Hätten die Reformen den Lebensstandard der Mehrheit der Gesellschaft, insbesondere der unteren sozialen Schicht, verbessert, wären auch die die Wirtschaft schwächenden sozialen Unruhen ausgeblieben.

Es waren jedoch nicht nur interne Faktoren für den Ausbruch der Krise verantwortlich. Der Anstieg der Zinsen in den USA just zu dem Zeitpunkt als Mexikos Wirtschaft schon wankte trug auch seinen Teil bei.

Ein weiterer wichtiger Punkt, der zur Erklärung dazu beitragen kann, warum die Krise am 20. Dezember so plötzlich und in solcher Heftigkeit ausbrach, ist weniger von wirtschaftlicher als von psychologischer Natur. Die Erwartungshaltung und das Herdenverhalten der Anleger, die alle innerhalb kürzester Zeit ihr Kapital abzogen, führten erst zur Zahlungsunfähigkeit Mexikos. Die Zahlungsbilanzkrise entstand daher, wie auch das „Mexikanische Wunder“, die Jahre davor in den Köpfen der Anleger und wurde danach zu einem selbsterfüllenden Moment. Die Erweiterung des Wechselkursbandes implizierte keine Zahlungsunfähigkeit. Diese war erst die Folge des Runs auf den Peso.

Die Ursachen der Krise sind inneren und äußeren Zuständen zuzuschreiben und hätten wahrscheinlich durch eine langsamere Liberalisierung abgewendet werden können. Es ist jedoch, wie schon in der Einleitung erwähnt, kein Rezept vorhanden, Krisen wie die Pesokrise zu vermeiden, da das komplexe Zusammenspiel vieler unterschiedlicher Faktoren zu einem schlussendlichen Resultat führen. Eine Berechnung, zu welchem Ziel bestimmte Reformen führen ist schwierig anzustellen, da wirtschaftliche und politische Ereignisse aus dem Inland und aus dem Ausland sowie subjektive Entscheidungen einzelner Personen wie Börsenanalysten und Investoren, den Weg den eine Volkswirtschaft geht, beeinflussen. Durch internationale Verflechtungen kommt es oft zu Wechselwirkungen, die von einzelnen Regierungen schwer beeinflusst werden können. Nichtsdestotrotz kann man die Regierung in Mexiko nicht ganz von der Schuld freisprechen, da schon im Vorfeld der Krise Probleme sichtbar waren, auf die es sehr wohl Lösungen gegeben hätte, die aber von der Regierung ignoriert wurden. Wirtschaftspolitische Entscheidungen, die aufgrund politischer Interessen getroffen wurden, sowie die Komplexität internationaler Finanzmärkte und die Einflussnahme internationaler Institutionen und den USA haben in unterschiedlichem Maß alle zur Entwicklung der Pesokrise 1994 beigetragen.

# **Appendix: Entstehung von Krisen in Emerging Markets**

Die klassische Theorie geht von einer langfristigen Konvergenz aller Staaten aus und folglich einem Zusteuern aller Ökonomien auf dasselbe Entwicklungsstadium. Die Konvergenztheorie ist einfach und auf dem ersten Blick erscheint sie sehr einleuchtend.

Wenn Freihandel herrscht, wenn das Kapital jeweils in die Länder mit den höchsten Renditen wandern kann, und wenn sich Wissen ungehindert von den politischen Grenzen verbreitet, sodass alle beteiligten Länder stets Zugang zu den modernsten Produktionstechniken haben, dann gibt es keinen Grund für eine lange Fortdauer internationaler Einkommensunterschiede. (Obstfeld/Krugman 2006: 784)

Die Realität jedoch stimmt nicht mit dieser Theorie überein. Vielmehr ist ein starkes Auseinanderklaffen der Wachstumsraten von Industrieländern und (manchen) Entwicklungsländern zu beobachten. Krisen erschüttern aufstrebende Industrien immer wieder und machen oft vermeintliche Fortschritte wieder zunichte. In diesem Kapitel wird darauf eingegangen, welche strukturellen Probleme Entwicklungsländer aufweisen, die eine stabile wirtschaftliche Entwicklung behindern. Hier wird besonders auf Krisen der 80er und 90er Jahre in den Emerging Markets eingegangen.

Zur Darstellung dieser Probleme wird die theoretische Auseinandersetzung von Obstfeld und Krugman herangezogen. Sie gehen von strukturellen politischen und ökonomischen Merkmalen von Entwicklungsländern aus, welche ein langfristiges Wachstum erschweren (vgl. Obstfeld/Krugman 2006: 784).

## **Leistungsbilanzdefizit - Kapitalzuflüsse - ausländische Verschuldung**

Leistungsbilanzdefizite entstehen, wenn das nationale Sparen geringer ist als die Inlandsinvestitionen. Da in Entwicklungsländern aufgrund der Armut und der schlecht funktionierenden Finanzinstitutionen das nationale Sparen meist sehr gering ist, haben diese oft hohe Leistungsbilanzdefizite zu verzeichnen.

Weil das Sparen den Investitionen entsprechen muss, wäre es für Entwicklungsländer fast nicht möglich, Investitionen zu tätigen. Trotz der schlechten Ausstattung mit

Kapital sind jedoch gewinnträchtige Investitionsmöglichkeiten vorhanden. Diese werden durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland finanziert und verursachen somit ein Leistungsbilanzdefizit, welches jedoch durch höheres Wachstum gerechtfertigt werden kann. In der Regel ergibt sich eine Win-Win Situation: Aufgrund der niedrigen nationalen Ersparnisse in Entwicklungsländern können gewinnversprechende Investitionsmöglichkeiten ohne ausländische Kredite häufig nicht finanziert werden. Da in zahlreichen kapitalreichen Industrieländern viele Investitionsmöglichkeiten schon ausgeschöpft sind, dafür aber eine hohe Sparquote vorhanden ist, liegt es nahe, das überschüssige Kapital umzuschichten. „Die Sparer in den Industrieländern können höhere Renditen erzielen, indem sie Mittel für die Finanzierung von Investitionen in Entwicklungsländern zur Verfügung stellen.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 789)

Dies bedeutet allerdings, dass die Entwicklungsländer Kredite im Ausland aufnehmen, die sie dann irgendwann begleichen müssen. Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet somit, dass ein Land heute mehr Güter importieren darf, als seine Exporte ausmachen, dafür aber muss es versichern, den Kapitalbetrag plus Zinsen später zurückzubezahlen oder Unternehmensanteile an das Ausland zu verkaufen und Dividenden auszuschütten (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 789).

Die hohe Verschuldung vieler Entwicklungsländer kann zum Teil durch die oben beschriebene Win-Win Situation erklärt werden. Beide Seiten, sowohl die Schuldner als auch die Gläubiger, profitieren im besten Fall von der Schuldenaufnahme für produktive Investitionen. „Die Schuldner profitieren, weil sie ungeachtet ihres beschränkten nationalen Sparens ihren Kapitalstock erweitern können. Die Gläubiger profitieren ebenfalls, weil sie auf ihre Ersparnis höhere Renditen erhalten, als im eigenen Land möglich wäre.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 790) Diese Situation kann jedoch zu moralischen Wagnissen führen, sowohl von Seiten der Schuldner, die ohne Probleme Kapital zur Verfügung gestellt bekommen, als auch von Seiten der Gläubiger, die auf hohen Gewinn hoffen und daher ihr Kapital leichtfertig vergeben.

Problematischerweise werden mit den Krediten oft auch unproduktive Investitionen, wie der Bau von Immobilien, die nie genutzt werden, oder der Import von Konsumgütern, finanziert. Diese Nutzung von Krediten, ohne einen Mehrwert herzustellen, kann dazu führen, dass die Schuldner nicht mehr in der Lage sind, ihre Kredite zu bedienen. Auch eine schlechte Wirtschaftspolitik der Regierung, welche die



Sparquote künstlich niedrig hält, kann zu einer überhöhten Auslandsverschuldung führen (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 790).

## **Verschiedene Formen von Kapitalzuflüssen**

Ein Leistungsbilanzdefizit in einem Entwicklungsland entsteht, wenn das Land Vermögenswerte an Ausländer verkauft, um die Ausgaben, die es durch eigene Einnahmen nicht decken kann, finanzieren zu könne. Allgemein wird dies als Verschuldung bezeichnet, es gibt jedoch verschiedene Formen von Kapitalzuflüssen, die hier nach Krugman und Obstfeld kurz dargestellt werden (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 793).

Die beschriebenen Finanzierungsmöglichkeiten können in zwei Kategorien unterteilt werden: Kreditfinanzierung (Anleihen, Kredite von Geschäftsbanken und offizielle Kredite) und Beteiligungsfinanzierung (ausländische Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen). Bei der Kreditfinanzierung muss der Schuldner immer den Nennwert des Kredites plus Zinsen zurückzahlen. Bei der Beteiligungsfinanzierung sind die Beträge, die bezahlt werden müssen, abhängig von der konjunkturellen Lage der Wirtschaft. Bei einer Beteiligungsfinanzierung ist daher das Risiko einer Verschuldungskrise viel geringer, da es bei einer Rezession einfach zu geringeren Einnahmen der ausländischen Investoren kommt. Bei der Kreditfinanzierung kann es durch eine Rezession zur Einstellung der Rückzahlung kommen (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 794).

Anleihen: Oft werden Staatsanleihen von Entwicklungsländern an private, ausländische Investoren verkauft. Durch diese Anleihen werden Defizite finanziert. Diese Form von der Finanzierung war vor allem Anfang der 20.Jhd. sowie in den 90er Jahren geläufig.

Finanzierung durch Geschäftsbanken: Die Finanzierung durch Geschäftsbanken herrschte verstärkt in den 70er und 80er Jahren des 20. Jhd. vor, wobei Entwicklungsländer hohe Kredite bei Geschäftsbanken der Industrieländer aufnahmen. In den 80er Jahre entsprachen die Schulden der Entwicklungsländer an Geschäftsbanken fast deren gesamten Leistungsbilanzdefiziten. Obwohl Geschäftsbanken nach wie vor Kredite an Entwicklungsländer vergeben, hat diese Finanzierungsform Anfang der 90er Jahre stark an Bedeutung verloren und wurde von anderen Finanzierungsformen ersetzt.

Offizielle Kredite: Offizielle Kredite werden von internationalen oder nationalen Institutionen wie der Weltbank vergeben und sind günstiger als reguläre Kredite. Sie spielen vor allem in Teilen Afrikas südliche der Sahara eine große Rolle.

Ausländische Direktinvestitionen: Bei einer ausländischen Direktinvestition erwirbt ein ausländisches Unternehmen eine Firma oder eine Tochterfirma. So wird beispielsweise eine Erweiterung einer Tochterfirma in Mexiko durch Unternehmen der USA als Kapitalzufluss in der Zahlungsbilanz verzeichnet. Direktinvestitionen sind seit dem zweiten Weltkrieg eine wichtige Finanzierungsform von Entwicklungsländern.

Portfolioinvestitionen: Diese Form der Finanzierung ist vor allem seit den 90er Jahren am wachsen. Zahlreiche Investoren aus Industrieländern kaufen Anteile an Unternehmen der Entwicklungsländer. Verstärkt werden auch Investmentfonds mit Unternehmensanteilen aus Entwicklungsländern, insbesondere den Emerging Markets, von Finanzdienstleistern aus Industrieländern angeboten.

(vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 793f.)

## **„Moral Hazard“ – Moralisches Wagnis**

„Die Erwartung garantierter staatlicher Absicherungen erzeugt in Verbindung mit einer schlechten Überwachung der abgesicherten Einrichtung eine Bereitschaft zum moralischen Wagnis, die in vielen Volkswirtschaften zu Investitionen mit überhöhtem Spekulationsrisiko führte.“ (Krugman/Obstfeld 2004: 871) Durch die Absicherung des Staates werden Risiken eingegangen, die unter anderen Umständen vermieden würden, da praktisch weder die Investoren noch die Banken verlieren können. Folgedessen werden Kredite bereitwillig, ohne ausreichende Bonitätsprüfung, vergeben. Das moralische Wagnis hat schon in vielen Ländern zu finanziellen Debakeln geführt, da der Staat früher oder später für alle geplatzten Kredite aufkommen musste (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 871). Eine gut funktionierende nationale Bankenaufsicht dient normalerweise dazu, das moralische Wagnis zu verringern, diese war jedoch in den Emerging Markets kaum vorhanden (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 764).

## **Die Erbsünde<sup>14</sup>**

Ein weiteres Problem der Verschuldung von Entwicklungsländern ist deren gravierender Nachteil gegenüber Industrieländern bei der Schuldenaufnahme, da ihre Schulden immer in einer bedeutenden ausländischen Währung wie US-Dollar, Euro oder Yen denominated sind. Dies ist in der Regel ein Nachteil gegenüber der Verschuldung in der eigenen Währung. Die Gläubiger bestehen meist aus Angst vor einer Abwertung oder starken Inflation auf die Rückzahlung in ihrer eigenen Währung bzw. einer anderen großen Währung (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 794).

Die Verschuldung in der eigenen Währung bietet dem Land erhebliche Vorteile. Ein Rückgang der Exporte der USA beispielsweise und eine Abwertung des US-Dollars können dem Land zu Hilfe kommen. „Da die Forderungen der USA vorwiegend (zu etwa 95 Prozent) in ausländischer Währung denominated sind, nimmt ihr Wert in Dollars zu. Ein Rückgang der Weltnachfrage nach US-amerikanischen Waren führt demnach zu einer ganz erheblichen Übertragung von Vermögen aus dem Ausland in die USA.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 795)

Die Unmöglichkeit, sich in der eigenen Währung zu Verschulden, wird als „Erbsünde“ bezeichnet. Hier hat ein Exportrückgang die entgegengesetzte Wirkung als in den USA: „Da sie in der Regel Nettoschuldner in den großen ausländischen Währungen sind, führt die Abwertung ihrer einheimischen Währung zu einer Übertragung von Vermögen an das Ausland, da der Wert der Nettoauslandschulden in einheimischer Währung steigt.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 795)

Der internationale Kapitalmarkt bietet also, wie wir sehen, den Entwicklungsländern ungleich schlechtere Bedingungen beim Schuldendienst als den Industrieländern (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 795).

In den 80er Jahren kam es zu einer Schuldenkrise, die, ausgelöst von der weltweiten Rezession, viele Entwicklungsländer zahlungsunfähig machte. Die Krise begann mit der Erklärung Mexikos, seinem Schuldendienst nicht mehr nachkommen zu können. Daraufhin begannen die Banken der Industrieländer, ihre Kreditvergabe an

---

<sup>14</sup> Der Begriff Erbsünde wird von den Wirtschaftswissenschaftlern Barry Eichengreen von der Universität California-Berkeley und Ricardo Hausmann von der Harvard Universität in ihrem Beitrag „Exchange Rates and Financial Fragility“, in New Challenges for Monetary Policy, Kansas City MO: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1999, s. 329-368 verwendet. (Krugman/Obstfeld 2006: 795)

Entwicklungsländer stark zu reduzieren, um Risiken zu vermeiden und forderten des Weiteren die Rückzahlung der ausstehenden Kredite. Durch den Einbruch von Kapitalzuflüssen mussten sich nun immer mehr Entwicklungsländer als zahlungsunfähig erklären. 1986 waren mehr als 40 Länder in Finanzierungsschwierigkeiten geraten, wobei Lateinamerika am stärksten betroffen war. Das Wachstum verlangsamte sich, bzw. ging sogar ins Negative (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 796).

Die Industrieländer hatten Angst, die Krise könnte das ganze Weltfinanzsystem ins Wanken bringen und versuchten, ihre Banken zu überreden, weiterhin Kredite zu vergeben. Die Krise fand jedoch erst 1989 ein Ende, als die USA, die Instabilität an den Grenzen zu Mexiko befürchteten, einen Schuldenerlass für Mexiko mit ihren Banken vereinbarten. Anfang der 90er Jahre kam es zu weiteren Schuldenerlässen und 1992 war sie mit der Einigung Argentiniens und Brasiliens mit ihren Schuldnern überwunden (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 796).

## **Die Wirtschaftswunder und ihre Schwächen**

Krugman und Obstfeld nehmen das Beispiel Ostasien her, um die Entstehung von Krisen in Emerging Markets näher zu erläutern. Ich werde mich an ihren theoretischen Ansatz halten und diesen später mit der Pesokrise in Verbindung zu bringen versuchen.

Drei markante Merkmale des Wirtschaftswunders Ostasien können auch in Lateinamerika beobachtet werden und daher allgemein als Schwächen in Emerging Markets genannt werden. Ostasien und auch Teile Lateinamerikas hatten gemeinsam, dass die liberalen Reformen (Anfang der 90er Jahre) zu Beginn sehr gut griffen und die Wirtschaft einen Höhenflug erlebte (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 804). Dieser Höhenflug fand jedoch irgendwann sein Ende und mündete in einer schweren Krise. Aufgrund der anfangs florierenden Wirtschaft wurden Schwächen oft ausgeblendet oder als Bagatellen abgetan.

Strukturelle Schwächen in Emerging Markets, welche oftmals übersehen wurden, waren laut Krugman und Obstfeld die Produktivität, die Bankenaufsicht sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen. Auf diese drei Probleme soll nun näher eingegangen werden.

Produktivität: Das asiatische Produktionswachstum konnte „überwiegend durch die bloße Steigerung des Einsatzes von Produktionsfaktoren – Kapital und Arbeit – erklärt werden“ (Krugman/Obstfeld 2006: 804) und die Produktivität (Produktionsmenge pro eingesetzter Faktoreinheit) war im Verhältnis dazu wenig gestiegen. Des Weiteren kam es zu einer drastischen Erhöhung des Kapitaleinsatzes im Industriesektor, jedoch war der technologische Fortschritt eher gering. „Anhaltend hohe Raten der Kapitalakkumulation“ führten „früher oder später zu sinkenden Erträgen.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 805) Somit waren die hohen Kapitalzuflüsse nicht, wie angenommen, durch künftig zu erwartende Gewinne gerechtfertigt.

Bankenaufsicht: Wie auch in Lateinamerika war in den meisten Volkswirtschaften Asiens die Bankenaufsicht unzureichend ausgebaut. „Einheimische Anleger und ausländische Investoren hielten die asiatischen Banken für sicher, nicht nur wegen der Stärke der Volkswirtschaften, sondern auch, weil ihrer Meinung nach im Falle von Schwierigkeiten der Staat einspringen würde.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 805) Es fehlte aber an einer effektiven staatlichen Aufsicht für Banken und Finanzdienstleister, was zu einem Anwachsen von moralischen Wagnissen führte. Sowohl an Banken als auch Unternehmer wurden viele Kredite für unproduktive Investitionen vergeben. Außerdem waren diese Kredite aufgrund der oben erwähnten „Ersünde“ alle in ausländischen Währungen denominiert (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 805).

Rechtliche Rahmenbedingungen: Das Fehlen von rechtlichen Rahmenbedingungen für Firmen, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten waren, wurde erst sichtbar, als es eine wachsende Anzahl von Firmen zu straucheln begann. Das Konkursrecht war in den asiatischen Ländern kaum entwickelt, daher wurden Kredite von insolventen Unternehmen oft einfach eingestellt und die Gläubiger konnten ihre Kredite nicht in Besitzanteile umwandeln. (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 887)

Schwierigkeiten ließen sich auch bei der Auswahl sowie der Durchführung der Reformen erkennen. Oftmals führten die Reformen an sich zu der Krise. Es ist daher von einer teilweisen Systemimmanenz der Krisen auszugehen.

Krugman und Obstfeld weisen in diesem Zusammenhang auf vier Punkte hin, die im Zuge der Entwicklung der Krisen in Emerging Markets von Bedeutung sind (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 813).

- Die Wahl des passenden Wechselkursregimes: „Die Fixierung des Wechselkurses ist gefährlich für ein Entwicklungsland, es sei denn, es verfügt über die erforderlichen Mittel und die Entschlossenheit, diesen Wechselkurs unter allen Umständen zu verteidigen.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 813) Ein fester Wechselkurs führt meist zu hohen Leistungsbilanzdefiziten und realen Aufwertungen. Die Volkswirtschaften sind in der Regel gegen Spekulationsattacken verwundbar. Es zeigt sich daher, dass ein Abgehen vom festen Wechselkurs hin zu einem flexiblen Regime nach einer erfolgreichen Stabilisierung der beste Weg ist (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 813).
- Das Bankenwesen: Oft fallen Krisen so drastisch aus, weil sich zu einer Währungskrise auch noch eine Bankenkrise gesellt. Dies war sowohl in Ostasien als auch in Mexiko zu beobachten. Die Regierungen waren beim Ausbruch der Krise vor ein Dilemma gestellt. Zum einen galt es, die Währung zu verteidigen, was eine Reduktion der Geldmenge erforderte, andererseits aber sollte ein Run auf die Banken verhindert werden, was eine Ausweitung der Geldmenge erforderte (vgl. Krugman/ Obstfeld 2006: 813). „Allgemeiner gesprochen brachte der Zusammenbruch zahlreicher Banken das wirtschaftliche Geschehen zum Stillstand, indem er Kreditquellen verschloss und es selbst den profitablen Unternehmen schwer machte, ihren Betrieb aufrecht zu erhalten.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 813) Eine Absicherung der Bankensysteme gegen moralische Wagnisse durch eine effiziente Bankenkontrolle hätte die Krisen bestimmt um einiges abgefedert (vgl. Krugman/ Obstfeld 2006: 814).
- Die Reihenfolge der Reformen: Die Reihenfolge der Liberalisierungsmaßnahmen ist für das Funktionieren der Volkswirtschaft von großer Bedeutung. Beispiele dafür sind die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Reform des Finanzsektors. Es ist wichtig, dass der Finanzsektor reformiert wird, bevor der Kapitalverkehr freigegeben wird. Die heimischen Banken und Finanzinstitutionen müssen eine ausreichende Kontrolle und Absicherung erfahren, bevor sie auf den Weltmarkt gelassen werden können (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 814). „Andernfalls wird die Möglichkeit der Kreditaufnahme im Ausland die einheimischen Banken einfach zu einer abenteuerlichen Kreditpolitik ermuntern. Im Falle einer Konjunkturverlangsamung wird das Auslandskapital dann fliehen und zahlungsunfähige einheimische Banken zurücklassen.“ (Krugman/Obstfeld

2006: 814) Der Kapitalverkehr soll erst dann liberalisiert werden, wenn das einheimische Finanzsystem entsprechend gestärkt ist, auch um den Schwankungen des Weltfinanzmarktes standhalten zu können.

Des Weiteren soll auch die Liberalisierung des Außenhandels der Kapitalmarktliberalisierung vorausgehen, da die Liberalisierung des Kapitalverkehrs „zu einer erhöhten Volatilität des Wechselkurses führen und dadurch die Verlagerung der Produktionsfaktoren aus den Branchen nicht handelbarer Güter in diejenigen, die handelbare Güter herstellen“, behindern kann (Krugman/Obstfeld 2006: 814).

## **Krisen - selbsterfüllender Mechanismus aufgrund von Erwartungen**

### **Zahlungsausfall**

Zu einem Zahlungsausfall kann es aufgrund einer Veränderung der Erwartungshaltung ausländischer Gläubiger kommen. Wenn diese einen Zahlungsausfall befürchten, wird sich diese Befürchtung auch bewahrheiten.

Welche Gesetzmäßigkeit dahinter steht, wird von Krugman anhand folgenden Beispiels erklärt: Ein Land hat ein Leistungsbilanzdefizit, das heißt Schulden im Ausland von 5 % des BNE. Die Gläubiger befürchten plötzlich, aus welchem Grund auch immer, einen Zahlungsausfall und vergeben keine neuen Kredite mehr. Dadurch wird die Leistungsbilanz (NX) auf mindestens Null gebracht. Da die Leistungsbilanz gleich dem nationalen Sparen (S) minus der Investitionen (I) ist, muss die Größe  $S - I$  um mindestens 5 % steigen. ( $S - I = NX$ )

Dazu ist eine gravierende Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage notwendig, welche zu einem massiven Produktionsrückgang führt. Das Land wird nun, auch wenn es zuvor gar nicht am Rande der Zahlungsunfähigkeit stand, durch den Produktionseinbruch vielleicht wirklich zahlungsunfähig werden (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 791).

Es kann jedoch noch schlimmer kommen. Die Gläubiger werden nicht nur die Kreditvergabe einstellen, sondern auch versuchen, möglichst viel Geld zurückzu-

bekommen und daher die vollständige Rückzahlung von kurzfristigen Krediten verlangen (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 791). Dies führt dazu, dass es dem Land, da es keine neuen Kredite bekommt, auch nicht mehr möglich ist, die alten zurückzuzahlen.

Die Rückzahlung von den Schulden sind Kapitalabflüsse und gehen mit negativen Vorzeichen in die Kapitalbilanz ein. Um die Bilanz auszugleichen, muss das Land seinen Nettoexport steigern. Das bedeutet, es muss einen Leistungsbilanzüberschuss herbeiführen. „Je umfangreicher die *kurzfristigen* Auslandsschulden des Landes -, desto größer die Ersparniszunahme oder der Investitionsrückgang, die notwendig sind, um einen Ausfall bei den Auslandsschulden zu verhindern.“ (Krugman/Obstfeld 2006: 791) Diese Folge wird auch als „plötzliches Versiegen“ jeglichen Kapitalzuflusses bezeichnet (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 791).

### **Währungskrisen unter festem Wechselkursregime**

Währungskrisen sind oft ein nicht abwendbares Phänomen, da die Wirtschaftspolitik meist nicht langfristig mit der Aufrechterhaltung eines festen Wechselkurses vereinbar ist. Es kommt zu einem Aufwärtstrend des Zinssatzes, sobald die Marktteilnehmer beginnen, ihre Erwartungen zu verändern und an der Wechselkurspolitik zu zweifeln (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 592f.).

Eine Währungskrise kann aber auch durch eine expansive Geldpolitik der Zentralbank ausgelöst werden. Es kommt vor, dass eine Zentralbank von der eigenen Regierung ausgegebene Staatsanleihen kauft, um ein Defizit zu finanzieren. Die Käufe von Inlandsaktiva wiederum führen zu einem Abschmelzen der Währungsreserven, welche die Zentralbank aber zur Stützung des Wechselkurses benötigt. Wie man sieht, steigt die Wahrscheinlichkeit eines Zusammenbruches aufgrund der schmelzenden Währungsreserven und die inländischen Zinssätze steigen immer weiter an, so lange, bis die Währungsreserven tatsächlich ausgehen und der Wechselkurs nicht mehr gehalten werden kann. Der einzige Weg, um dies abzuwenden, ist für die Zentralbank, keine expansive Geldpolitik zu betreiben und somit den Haushalt der Regierung zu finanzieren (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 643).

Es kommt auch vor, dass eine Volkswirtschaft sich in einem schlechten Zustand befindet und daher gegenüber Spekulationen besonders anfällig ist. Bei einer Spekulationsattacke ist der Zusammenbruch des Währungssystems unvermeidlich.



Diese Krisen werden als „selbst erfüllende Währungskrisen“ bezeichnet (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 643).

Krugman führt hier das Beispiel einer Volkswirtschaft an, „in der die Verbindlichkeiten der inländischen Privatbanken in erster Linie aus kurzfristigen Einlagen bestehen, und in der viele Kredite dieser Banken an Unternehmen in Falle einer Rezession schwerlich zurückgezahlt werden dürften“ (Krugman/Obstfeld 2004: 643). Wenn nun von den Spekulanten eine Abwertung vermutet wird, kommt es zu einer Zinssteigerung und damit steigen die Kosten der Kreditaufnahme für Banken, während der Wert ihrer Einlagen sinkt. Um einen Zusammenbruch des Bankensystems zu vermeiden ist es nun naheliegend, dass die Zentralbank den eigenen Banken Geld leiht, dabei aber Währungsreserven verliert und in Folge den Wechselkurs nicht mehr stabil halten kann (vgl. Krugman/Obstfeld 2004: 643). „Die in diesem Fall entstehenden Abwertungserwartungen der Devisenhändler treiben die Volkswirtschaft in eine Krise und erzwingen eine Änderung des Wechselkurses.“ (Krugman/Obstfeld 2004: 643)

Eine Währungskrise ist laut Krugman vorhersehbar und nicht, wie oft von betroffenen Politikern behauptet, „das Ergebnis unvorhersehbarer Stimmungsänderungen des Marktes“ (Krugman/Obstfeld 2006: 617). Oft ist eine Währungskrise das Ergebnis einer Wirtschaftspolitik, die es nicht meistert, auf Dauer einen festen Wechselkurs aufrecht zu erhalten. In einem festen Wechselkursregime lässt die Zentralbank in der Regel eine ständige Ausdehnung der Forderungen gegenüber dem Inland zu und wird, wenn sie den Wechselkurs auf ein gewisses Niveau fixiert, dieses Niveau aufgeben und den Wechselkurs schwanken lassen, falls ihre Währungsreserven auf null sinken. Solange jedoch noch Währungsreserven vorhanden sind, werden diese zum festgelegten Preis verkauft. Somit verteidigen die staatlichen Institutionen den Wechselkurs solange es irgendwie möglich ist (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 617). Das Problem der Zentralbankpolitik ist aber, dass sie den Wechselkurs nicht unbeschränkt aufrechterhalten kann. Somit steht ihre Politik im Gegensatz zu ihrem Versprechen.

Der monetäre Ansatz geht davon aus, dass die Währungsreserven parallel zu dem ständigen Anstieg der Inlandsaktiva zurückgehen. Daher sind die Reserven früher oder später erschöpft und der feste Wechselkurs *EO* muss aufgegeben werden. Die Spekulanten werden eine Entscheidung erzwingen, indem sie in einem spekulativen Angriff sämtliche Zentralbankreserven aufkaufen, solange es sie noch gibt. (Krugman/Obstfeld 2006: 617)

## **Zahlungsbilanzkrisen unter festen Wechselkursregimes**

Ein festes Wechselkursregime basiert darauf, dass die Zentralbank den aktuellen Wechselkurs stützt und alles dafür gibt, ihn aufrecht zu erhalten. Allerdings gibt es Situationen, in denen es der Zentralbank unmöglich wird, den Wechselkurs weiter zu stützen (beispielsweise zu geringe Währungsreserven), sodass sie zu einer Abwertung gezwungen ist. Da sich die anderen Marktteilnehmer über das Risiko einer Abwertung bewusst sind, werden sie trotz dem Versprechen eines festen Wechselkurses nicht darauf vertrauen, dass er für immer aufrecht erhalten wird.

„Die Erwartung des Marktes, dass eine Wechselkursänderung bevorsteht, ruft eine **Zahlungsbilanzkrise** hervor, d.h. eine abrupte Änderung der offiziellen Währungsreserven, die durch Erwartungsänderungen hinsichtlich des zukünftigen Wechselkurses ausgelöst wird.“ (Krugman/Obstfeld 2004: 641) Eine Zahlungsbilanzkrise ist gekennzeichnet durch eine drastische Abnahme der Währungsreserven gepaart mit einem Anstieg des Inlandszinssatzes (vgl. Krugman/ Obstfeld 2004: 641).

Der mit einer Abwertung einhergehende Reserveverlust wird auch als Kapitalflucht bezeichnet, da es zu einem Abfluss des privaten Kapitals kommt. Die einheimische Währung wird bei einer Kapitalflucht gegen eine Fremdwährung an die Zentralbank verkauft und der Erlös wird im Ausland angelegt. Die Kapitalflucht stellt ein besonders großes Problem dar, wenn sie dann einsetzt, wenn die Reserven schon auf einem niedrigen Niveau sind. Die schon niedrigen Reserven sinken durch die Kapitalflucht noch weiter ab und die geplante Abwertung wird erzwungen und wahrscheinlich auch massiver ausfallen, als eine durch die Zentralbank kontrollierte Abwertung. Eine weitere Wirkung der Kapitalflucht ist der Produktionsrückgang, da es zu einer Reduktion der Geldmenge und folgedessen zu einem Anstieg des Realzinssatzes kommt (vgl. Krugman/ Obstfeld 2004: 642).

Währungskrisen, Zahlungsbilanzkrisen und Banken Krisen kommen in der Regel nicht alleine, sondern verstärken bzw. begünstigen sich durch eine gegenseitige Wechselwirkung. So kommt es vor, dass die Devisenbilanz in Ungleichgewicht gerät, weil kurzfristige Auslandsschulden oftmals nur durch Währungsreserven beglichen werden können. Eine Verringerung der Währungsreserven stellt einen Kapitalzufluss dar und somit kann die Regierung die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen, da durch Kapitalzuflüsse der Leistungsbilanzüberschuss, der notwendig zum Begleichen der

Forderungen der Gläubiger ist, verringert wird. Der Verlust der Währungsreserven macht es der Regierung jedoch unmöglich, den fixen Wechselkurs länger zu stabilisieren. Zur selben Zeit bekommen die Banken Probleme, da ihre Anleger Angst vor einer Abwertung bekommen und beginnen, ihre Gelder abzuziehen und ausländische Reserven zu kaufen. Da das Bankenwesen in Entwicklungsländer oft sowieso eher schwach ist, kann es durch einen Run zusammenbrechen (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 791f.).

Einen sich selbst erfüllenden Mechanismus kann man sowohl in Situationen des Zahlungsausfalls als auch bei der Entstehung von Zahlungsbilanzkrisen und bei Runs auf Banken beobachten. Meist treten Währungskrisen, Zahlungsbilanzkrisen, Bankenkrisen und Kreditausfallkrisen in Entwicklungsländern gemeinsam auf, was ahnen lässt, dass es sich hier immer um sehr schwere Krisen handelt, mit drastischen Auswirkungen auf die ganze Volkswirtschaft (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 791). Oft zieht eine Wirtschaftskrise hohe Inflation und hohe Arbeitslosigkeit nach sich und betrifft besonders die Mittel- und Unterschicht.

## **Das Übergreifen von Krisen**

Die Gefahr der Ansteckung von Krisen ist das letzte Problem, das aufgezeigt wird. Krisen weiten sich oft aus und springen auf andere, scheinbar gesunde Volkswirtschaften über, ohne dass diese Gegenmaßnahmen ergreifen können. Ein Ereignis, das in keinem Zusammenhang mit der eigenen Volkswirtschaft steht, kann eine Vertrauenskrise auslösen, gegen die selbst eine umsichtige Wirtschaftspolitik keine Chance hat. Sowohl in Lateinamerika als auch bei der Asienkrise haben wirtschaftliche Turbulenzen eines Landes einen Domino-Effekt auf zahlreiche andere Staaten ausgelöst (vgl. Krugman/Obstfeld 2006: 814). Diese Kettenreaktionen können globale Finanzdebakel hervorrufen. Ein Beispiel dafür ist das Übergreifen der Asienkrise 1997 auf Russland.

## **Die Pesokrise als typisches Beispiel für Krisen in Emerging Markets?**

Die theoretische Darstellung von Krugman und Obstfeld kann zur Interpretation der Pesokrise in Mexiko 1994 in großem Maße beitragen. Die Pesokrise war die erste Krise Lateinamerikas nach der Schuldenkrise. Sie setzte eine Welle von ähnlichen Typen von Krisen in Gang, und das nach den erfolgreich durchgeführten Strukturanpassungsprogrammen unter der Aufsicht des IWFs und den USA. Der vermeintlich überraschende Zusammenbruch des „Mexikanischen Wunders“, wie das neue Mexiko unter dem Präsidenten Salinas genannt wurde, der sämtliche Analysten und Ökonomen in Staunen versetzt hatte, ist laut der Theorie Krugmans und Obstfelds gar nicht so überraschend. Strukturelle Probleme waren vorhanden, welche system- und reformimmanent waren. Die Durchführung der Reformen, vom IWF gefordert und vom Musterschüler Mexiko einwandfrei erfüllt, stellte sich schlussendlich als Schuss ins eigene Tor heraus.

Im Folgenden wird die oben dargelegte Theorie mit den Ereignissen der Pesokrise zusammengeführt und es wird analysiert, inwiefern die Theorie zur Erklärung der Pesokrise beitragen kann.

Mexiko hatte, wie auch die meisten anderen Entwicklungsländer, strukturelle Nachteile gegenüber Industrieländern, insbesondere den USA, den Euroländern und Japan, da es sich in einer Fremdwährung verschulden musste. Andere strukturelle Nachteile waren die geringere Sparquote, welche eine hohe Verschuldung zur Finanzierung von Investitionen erst notwendig machte. Durch die Verschuldung stand Mexiko in einer Abhängigkeit, besonders von den USA, welche der Hauptgläubiger Mexikos war, und war somit, insbesondere nach der Schuldenkrise, in Bedrängnis, die Auflagen der USA und des IWFs zu erfüllen.

Die Regierung Salinas war mit großem Engagement dabei, die ausgearbeiteten Reformen in die Wege zu leiten und schien anfangs auch großen Erfolg zu haben. Jedoch schon nach kurzer Zeit ließen sich Probleme erkennen, die aber tunlichst ignoriert wurden.

Wie in der Theorie beschrieben, hatte auch Mexiko ein immer größer werdendes Leistungsbilanzdefizit zu verzeichnen (siehe Kapitel 3.1. und 3.3.). Das hohe Leistungs-

bilanzdefizit konnte jedoch nicht durch eine entsprechende Steigerung der Produktivität ausgeglichen werden. Wie in der Theorie angemerkt, kam es aufgrund des problemlosen Zugangs zu Kapital zu moralischen Wagnissen, was das Bankensystem schwächte, da viele faule Kredite entstanden. Die ungenügend funktionierende Bankenaufsicht war nicht in der Lage, moralische Wagnisse einzuschränken (siehe Kapitel 3.4.). Außerdem wurden die Kapitalzuflüsse nicht hauptsächlich für Investitionen verwendet, sondern oft auch um Konsumgüter zu importieren. Daraus resultierte ein fehlendes Wachstum, was ein wesentlicher Faktor für die Entwicklung der Krise war (siehe Kapitel 3.3.3.). Die Kapitalzuflüsse in Mexiko bestanden vorwiegend aus Anleihen und Portfolioinvestitionen. Hauptsächlich bestand die Finanzierung also aus einer Beteiligungsfinanzierung. Ein Teil des Risikos wurde dadurch von den Gläubigern getragen. Durch den Wechsel von Cetes in Tesobonos (siehe Kapitel 4.2.1.) wurde jedoch das in der Theorie beschriebene Prinzip der Erbsünde wieder in Gang gesetzt. Die Abwertung des Pesos sowie die steigenden Zinsen in den USA führten zu einem Anstieg der Verschuldung Mexikos.

Eine weitere Schwierigkeit stellte für Mexiko das Halten des fixen Wechselkurses bzw. des Crawling Pegs dar. Wie in der Theorie beschrieben, führte die Wechselkursanbindung auch in Mexiko zu einer Überbewertung der Währung, was in Folge einen Angriff der Spekulanten nach sich zog (siehe Kapitel 3.1. und 4.3.). Kapitalzuflüsse hängen hauptsächlich von der Erwartungshaltung der Investoren ab, daher kann eine Änderung der Erwartung starke Konsequenzen haben. Krugman und Obstfeld beschreiben den Hergang von Zahlungsausfällen, Währungs-, Zahlungsbilanz- und Banken Krisen aufgrund von Erwartungsänderungen. Dieser Mechanismus wurde auch in Mexiko 1994 in Gang gesetzt und gipfelte in einer Spekulationsattacke im Dezember, die die Krise einleitete (siehe Kapitel 4.4.). Das Land war nicht mehr in der Lage, sich zu refinanzieren und auch die Währungsreserven waren auf ein Minimum geschmolzen. Die Investoren verkauften ihre kurzfristigen Anlagen und stoppten den Kauf neuer Anlagen. Somit war es Mexiko unmöglich, die alten Kredite zu begleichen. Das in der Theorie beschriebene „plötzliche Versiegen“ aller Kapitalzuflüsse trat in Mexiko auf. Da die meisten Schulden kurzfristig waren, kam es zu einem Zahlungsausfall.

Ein weiterer Faktor, der in der Theorie beschrieben wird, ist die expansive Geldpolitik der mexikanischen Zentralbank. Diese sah zwar von einem Ankauf mexikanischer Staatsanleihen ab, dafür aber verlieh sie Geld an die Geschäftsbanken, die schon seit

1992 schwach waren. Die Schwäche der Banken kann auf die von Krugman und Obstfeld beschriebene unzureichende Bankenaufsicht zurückgeführt werden und auf die moralischen Wagnisse der Banken und Schuldner. Der Finanzsektor war noch nicht ausreichend reformiert, bevor der Kapitalverkehr liberalisiert wurde. Das frisch privatisierte Bankensystem war dem freien Markt noch nicht gewachsen. Um eine Bankenkrise zu verhindern, stellte die Zentralbank daher den Banken Geld zu Verfügung, was wiederum die Währungsreserven verringerte (siehe Kapitel 4.2.2.). Die Folge davon war, wie Krugman und Obstfeld in ihrer Theorie beschreiben, ein Sinken der Währungsreserven, was abermals zu einer Schwächung des Pesos führte. Eine drastische Abnahme der Währungsreserven in einem festen Wechselkurssystem führt sowohl zu einer Zahlungsbilanzkrise als auch zu einer Währungskrise. Beides trat in Mexiko im Dezember 1994 ein, als die Währungsreserven soweit gesunken waren, dass der aktuelle Wechselkurs nicht mehr gehalten werden konnte. Eine leichte Währungsabwertung (siehe Kapitel 4.4.1.) setzte eine wie in der Theorie beschriebene Kapitalflucht in Gange und ein endgültiger Zusammenbruch des Wechselkurssystems war die Folge.

Wie auch in der Theorie beschrieben, kam es in Mexiko zu einer Währungs-, Zahlungsbilanz- und Bankenkrise, was die Krise besonders stark machte. Die Pesokrise kann als Beispiel für eine Krise in Emerging Markets herangezogen werden, da alle wichtigen Punkte der Theorie im Entstehen und im Ausbruch der Krise in der Empirie beobachtet werden können. Auch das Überschwappen der Krise auf andere Emerging Markets, besonders innerhalb Lateinamerikas, konnte nach der Mexikokrise beobachtet werden. Dieses Phänomen wird in der Literatur im Allgemeinen als Tequila-Krise bezeichnet.

# Bibliographie

## Bücher

**Allen**, Polly R. (1996): Fundamental Determinants of Mexico's Exchange-Rate Crisis of 1994. Working Paper 1996-03, University of Connecticut

**Aschinger**, Gerhard (2001): Währungs- und Finanzkrisen. Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen. Franz Vahlen, München

**Aspe**, Pedro (1993): Economic Transformation the Mexican Way. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts [u.a.]

**Bruno**, Michael (1993): Crisis, Stabilization, and Economic Reform. Therapy by Consensus. Clarendon Press, Oxford

**Caballero**, Ricardo J. (2000): Macroeconomic Volatility in Latin America: A View and Three Case Studies. Nber Working Paper Series. Working Paper 7782. National Bureau of Economic Research, Cambridge

**Calvo**, Guillermo A. (2005): Emerging Capital Markets in Turmoil. Bad Luck or Bad Policy? Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts [u.a.]

**Dornbusch**, Rudiger (1992): Exchange Rates and Inflation. 4. Aufl. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts [u.a.]

**Dornbusch**, Rudiger (1993): Stabilization, Debt, and Reform. Policy analysis for developing countries. Harvester Wheatsheaf, Hertfordshire

**Dornbusch**, Rudiger (u.a.) (1994): Stabilization, Reform, and No Growth. In: Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1994, No.1. S. 253-315

**Dussel**, Peters E. (2000): Polarizing Mexico – The Impact of Liberalization Strategy. Lynne Rienner, London

**Edwards**, Sebastian (1997): The Mexican peso crisis: How much did we know? When did we know it? Nber Working Paper Series. Working Paper 6334. National Bureau of Economic Research, Cambridge

**Engels, Frank** (1999): Neuere Theorien zur Inflationsbekämpfung und Relevanz für Lateinamerika. Peter Lang GmbH, Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main

**Faust, Jörg/Schwane, Dirk**: Die Wirtschafts- und Sozialpolitik Mexikos. In Lauth Hans-Joachim/Horn Hans-Rudolf (Hg.) (1995): Mexiko im Wandel. Bilanz und Perspektiven in Politik, Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur. Vervuert Verlag, Frankfurt am Main

**Felber, Christian** (2006): 50 Vorschläge für eine gerechtere Welt. Gegen Konzernmacht und Kapitalismus. Donauland, Wien

**Franke, Uwe**: Innenpolitischer Wandel und Wahlen. In: Lauth Hans-Joachim/Horn Hans-Rudolf (Hg.) (1995): Mexiko im Wandel. Bilanz und Perspektiven in Politik, Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur. Vervuert Verlag, Frankfurt am Main

**Graf, Pablo** (1999): "Policy Responses to the Banking Crisis in Mexico", *Bank Restructuring in Practice*, BIS Policy Papers, No. 6, August 1999

**Hahn, Franz R.** (1998): Währungskrisen – Herausforderung für Theorie und Politik. In: WIFO-Monatsberichte, vol. 71, no. 9, S. 583-590

**Imhof, Karen** (2003): Verschuldung, Finanzkrise und die Etablierung neoliberaler Hegemonie in Mexiko. In: Manzenreiter, Wolfram (Hg.) u.a.: Geld Macht Krise – Finanzmärkte und neoliberale Herrschaft, Promedia, Wien, S. 89-115

**Kraemer, Moritz** (1997): Politische Ökonomie von Wirtschaftsreformen: Mexiko 1982-1994. Vervuert Verlag, Frankfurt am Main

**Krugman, Paul** (1999): The Return of Depression Economics. W.W Norton & Company. New York, London

**Krugman, Paul/ Obstfeld, Maurice** (2004): Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft. 6. Aufl., Pearson Studium, München.

**Krugman, Paul/ Obstfeld, Maurice** (2006): Internationale Wirtschaft. Theorie und Politik der Außenwirtschaft. 7. Aufl., Pearson Studium, München.

**Lustig, Nora** (1998): Mexico – The Remaking of an Economy. Brookings Institution, Washington



**Mann**, Thomas (1998): Fundamentale Zahlungsbilanzkrisenmodelle und Bankenkrise am Fallbeispiel Mexiko 1994. Tectum Verlag, Marburg

**Maskooki**, Kooros (2002): Mexico's 1994 peso crisis and its aftermath. In: European Business Review, vol. 14, no. 3, S. 161-169

**Mendoza**, Enrique G./**Uribe**, Martín (1999): Devaluation Risk and the Syndrome of Exchange-Rate-Based Stabilizations. Nber Working Paper Series. Working Paper 7014. National Bureau of Economic Research, Cambridge

**Sales-Sarrapy**, Carlos: The Mexican Experience with International Capital Flows. In: Larraín B. Felipe (Hg.) (2000) Capital Flows, Capital Controls, and Currency Crisis. Latin America in the 1990s. The University of Michigan Press, Michigan

**Schedler**, Andreas (1991): Zahlen oder Nichtzahlen? Zur politischen Ökonomie der mexikanischen Schuldenkrise in den 80er Jahren. Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden

**Schirm**, Stefan: Mexikos internationale Beziehungen und die NAFTA. In Lauth Hans-Joachim/Horn Hans-Rudolf (Hg.) (1995): Mexiko im Wandel. Bilanz und Perspektiven in Politik, Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur. Vervuert Verlag, Frankfurt am Main

**Schröder**, Ralf (1992): Mexiko - Entwicklung und Krise aus monetär-keynesianischer Sicht. Metropolis-Verlag für Ökonomie, Gesellschaft und Politik GmbH, Marburg

**Sharma**, Shalendra (2001): The Missed Lesson of the Mexican Peso Crisis. In: Challenge, vol. 44, no 1, S. 56-89

**Schnatz**, Bernd (1998): Kapitalzuflüsse und Stabilisierungspolitiken in ausgewählten „Emerging Markets“. Eine empirische Analyse für Chile, Mexiko und Malaysia. 1. Aufl. Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden

**Stummer**, Christina (2000): Krise und Anpassung: Auswirkungen der neoliberalen Reformpolitik auf Armut und Einkommensverteilung in Mexiko. Diplomarbeit, Universität Wien

**Whitt**, Joseph (1996): The Mexican peso crisis. In: Federal reserve bank of Atlanta. Economic Review, 81, 1, S. 1-20.

## **Internetressourcen**

**Schäfer**, Alexander (1999): Ein amerikanischer Wirtschafts(t)raum von Alaska bis Feuerland?: NAFTA und die Integrationsperspektiven, Electronic ed.: Bonn: FES

Library:

<http://library.fes.de/fulltext/stabsabteilung/00503toc.htm>

(letzter Zugriff am 25.10. 2011)

Biographie Salinas de Gortari:

<http://www.biography.com/articles/Carlos-Salinas-de-Gortari-40205>

(letzter Zugriff 25.10.1011)

**Encyclopedia Britannica online**, Stichwort: PRI

<http://www.britannica.com/EBchecked/topic/289313/Institutional-Revolutionary-Party-PRI>

(letzter Zugriff 25.10.2011)

**Gabler Wirtschaftslexikon**, Gabler Verlag (Hg), Stichwort: Terms of Trade

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2889/terms-of-trade-v6.html>

(letzter Zugriff 25.10.2011)

## **Lexika**

**Der Brockhaus Wirtschaft** (2008). 2.Aufl., Verlag F.A. Brockhaus GmbH, Mannheim

# **Abstract in Deutsch**

Diese Diplomarbeit konzentriert sich auf die Untersuchung der wirtschaftlichen und politischen Ursachen der Pesokrise in Mexiko im Dezember 1994. Es wird gezeigt, dass die hauptsächlichen Gründe der Krise das Festhalten der Regierung an der Wechselkursbindung trotz der schon stark überbewerteten Währung und der Angriff der Spekulanten auf den Peso waren.

Durch die eingehende Auseinandersetzung mit Fachliteratur zum Thema werden die Ursache – Wirkung - Beziehungen untersucht, die zur Zuspitzung der Lage beitrugen. Das komplexe Zusammenspiel von wirtschaftlichen und politischen Faktoren sowohl innerhalb des Landes als auch international verdeutlichen, wie schwierig es ist, Wirtschaftskrisen zu vermeiden.

Nach einem kurzen Abriss der Geschichte Mexikos von der Revolution 1911 bis zum Beginn der Präsidentschaft Salinas de Gortaris 1987 wird die Ära Salinas und deren zugrundeliegende Reformpolitik beschrieben. Der wirtschaftspolitische Kurs der Regierung folgte dem allgemeinen Liberalisierungs- und Deregulierungstrend der 80er und 90er Jahre im Rahmen des Washington Consensus. Die durchgeführten Reformen beinhalteten die Liberalisierung des Finanzsektors, des Kapitalmarktes und des Handels sowie die Anbindung des Pesos an den US-Dollar zur Inflationseindämmung, eine strikte Fiskalpolitik mit dem Ziel, das Budget zu sanieren, und umfangreiche Privatisierungen.

Die Auswirkungen dieser Reformpolitik auf die mexikanische Volkswirtschaft werden im nächsten Teil der Arbeit analysiert. Der Wechselkurs stieg schon kurz nach der Anbindung an, die Kapitalmarkliberalisierung zog eine große Anzahl ausländischer Investoren in das Land und die Handelsliberalisierung führte zu einem Anstieg der Importe. Das reprivatisierte Bankensystem war schwach und immer mehr Kredite erwiesen sich als faul. Die Reaktionen der Regierung auf diese Probleme werden analysiert, wobei politische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Interdependenzen berücksichtigt werden.

1994 stand die Regierung vor dem Dilemma, dass eine dringend notwendige Abwertung zu drastischen Rückgängen der für die Volkswirtschaft wichtigen Kapitalzuflüsse führen würde. Das Wahljahr 1994 schien nicht dafür geeignet, regressive Reformen

durchzuführen, daher wurde dieser Schritt auf später verschoben. Im Dezember 1994 war eine Abwertung schließlich unausweichlich. Diese wurde mit einer Kapitalflucht beantwortet und mündete schließlich in einer schweren Währungs- und Zahlungsbilanzkrise.

Anhand der Pesokrise in Mexiko wird gezeigt, dass Hauptursachen für die Entstehung von Krisen ausgemacht werden können. Allerdings macht es erst die Summe aller Faktoren, die in unterschiedlicher Weise Einfluss auf die Wirtschaft haben aus, ob, zu welchem Zeitpunkt, und in welchem Ausmaß eine Wirtschaftskrise stattfindet.

# English Abstract

This thesis concentrates on the analysis of political and economic causes of the Mexican Peso crisis of december 1994. The decision of the government to stick to the crawling peg, and the speculative attack on the peso can be seen as the main causes of the crisis.

After a brief summary of Mexican history from the revolution in 1911 until the election of Salinas de Gortari as president in 1987 the new era under Salinas with his new reform policy will be described. The economic policy of the government coincided with the popular trend of liberalization and deregulation of the eighties and nineties in the framework of the Washington Consensus. The accomplished reforms included the liberalization of the financial sector, the capital market and the trade sector as well as the fixed exchange rate tied to the dollar, with the purpose of reducing inflation. There was also strict austerity in fiscal policy and wide-ranging privatization.

The impacts of this policy on the Mexican economy will be described in the next chapter of this work. The exchange rate started to appreciate soon after inserting the anchor currency. The liberalization of the capital market attracted a high number of foreign investors and the trade liberalization resulted in a drastic rise in imports. The reprivatized banking system was weak and a rise in nonperforming loans was recorded. Political, economic and societal interdependences lead to the particular reactions of the government to the oncoming problems.

In 1994 the government faced a dilemma: the devaluation of the currency was necessary, but it would lead to a massive decrease of capital inflow, which was essential for the mexican economy. Because of the political turbulences of the election year 1994 the government was unwilling to push through indispensable regressive reforms and decided to postpone the devaluation. In late december 1994 the central bank was not able to prop up the currency any more and the inevitable devaluation was promptly answered by a massive capital flight. This led to a deep balance of payment and currency crisis.

The Mexican Peso crisis shows that main causes for crisis can be perceived. However the interaction of different factors which influence economies definates, if, when, and how grave a crisis occurs.

# Curriculum Vitae

---

## Persönliche Angaben

**Name:** Maria Stix  
**Geburtsdatum:** 26.3.1985  
**Geburtsort:** Vöcklabruck  
**Staatsbürgerschaft:** Österreich

## Ausbildung

**1991-1995** Volksschule Attnang–Puchheim  
**1995-1999** Bundesgymnasium Vöcklabruck  
**1999-2003** Oberstufenrealgymnasium der Franziskanerinnen Vöcklabruck  
**2003-2011** Studium der Internationalen Entwicklung an der Universität Wien  
**2003-** Spanisch Studium an der Universität Wien  
**2009-2011** VWL-Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien (Mitbelegerin)

## Praktika und Jobs

**08/2008** Einmonatiges Praktikum bei der Organisation Vida Nueva in Costa Rica  
**05/2006 – 11/2006** Praktikum bei der NGO Iustitia et Pax  
**04/2007 – 11/2008** Ehrenamtliche Mitarbeit beim Verein Ute Bock  
**07/2008 – 04/2009** Assistenz der Geschäftsleitung und Projektkoordination beim Verein Radio Afrika