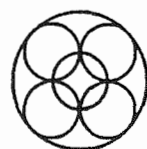


Institut für Iberoamerika-Kunde



Verbund Stiftung Deutsches Übersee-Institut

Das Institut für Iberoamerika-Kunde bildet zusammen mit dem Institut für Allgemeine Überseeforschung, dem Institut für Asienkunde, dem Institut für Afrika-Kunde und dem Deutschen Orient-Institut den Verbund der Stiftung Deutsches Übersee-Institut in Hamburg.

Aufgabe des Instituts für Iberoamerika-Kunde ist die gegenwartsbezogene Beobachtung und wissenschaftliche Untersuchung der politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen in Lateinamerika.

Das Institut für Iberoamerika-Kunde ist bemüht, in seinen Publikationen verschiedene Meinungen zu Wort kommen zu lassen, die jedoch grundsätzlich die Auffassung des jeweiligen Autors und nicht unbedingt die des Instituts darstellen.

Lateinamerika

Analysen Daten Dokumentation

Nr. 32

Wirtschaftsreformen ohne Konsens ? Brasilien zur Halbzeit der Regierung Cardoso

<i>ÍNDICE E RESUMO EM PORTUGUÊS</i>	3
<i>EDITORIAL</i>	7
<i>ANALYSEN</i>	
Bolívar Lamounier Demokratisierung und Reformen ohne politischen Pakt? Zur historischen Einordnung der Regierung Cardoso	11
Gilberto Calcagnotto Wirtschaftsreformen ohne sozialen Konsens. Cardosos Quadratur des Kreises?	31
Jörg Meyer-Stamer Konfuse Industriepolitik. Handlungsmuster der Regierung Cardoso und Perspektiven für neue Ansätze	49
Christiano German Zur Verwaltungsreform der Regierung Cardoso. Bestandsaufnahme und Perspektiven	59

Herausgeber: Institut für Iberoamerika-Kunde
(Geschäftsführender Direktor: Dr. Klaus Bodemer)
Alsterglaciis 8, 20354 Hamburg, Tel. 040/41 47 82-01;
Fax: 040 / 41 47 82 41

Redaktion dieser Ausgabe: Gilberto Calcagnotto
unter Mitarbeit von Erwin Heigelmann

Technische Mitarbeit: Ilse Heinbokel

Redaktionsschluß: 15.12.1996

Gesamtherstellung:
Deutsches Übersee-Institut Hamburg
(H.Hauschild, G.Koss)

Nachdruck und Vervielfältigung von Artikeln aus
LATEINAMERIKA. ANALYSEN-DATEN-DOKUMENTA-
TION nur nach vorheriger Rücksprache gestattet.

LATEINAMERIKA. ANALYSEN-DATEN-DOKUMENTATION
erscheint im Selbstverlag dreimal im Jahr und ist über das Institut
für Iberoamerika-Kunde zu beziehen. »Beihefte« erscheinen in
unregelmäßiger Folge. Bei unverlangt eingesandten Manuskripten
bitte Rückporto beilegen. Besprechungsexemplare an die Redak-
tion erbeten.

Bezugspreise: Einzelheft DM 18,50; Jahresabonnement DM 50,-.
Vorzugspreise für Studenten, Schüler und Erwerbslose: Einzelheft
DM 14,50; Vorzugsabonnement DM 37,- (zuzüglich Versandkosten).

Bankverbindungen: Postbank Hamburg 3099 27-207 (BLZ 200
100 20); Deutsch-Südamerikanische Bank AG, Hamburg 203 713
00 (BLZ 200 801 00); Hamburgische Landesbank 275 107 (BLZ
200 500 00).

Jorge Jatobá / Juarez Brandão Lopes Arbeitsgesetzgebung und Kosten des "Standorts Brasilien". Vorschläge der Regierung Fernando Henrique Cardoso	68
Barbara Fritz Die Standortdebatte in Brasilien und der Theorienstreit um den Wechselkursanker	84
<i>DOKUMENTATION</i> (detailliertes Inhaltsverzeichnis S. 101)	
Daten zum <i>Plano Real</i>	102
Dokumente zum Reformprozeß inner- und außerhalb des Parlaments	110
<i>AUSWAHLBIBLIOGRAPHIE</i>	
Brasilien zur Halbzeit der Regierung Cardoso	141

Nº 32

Reformas Econômicas sem Consenso? O Brasil em Meados do Governo Cardoso

<i>ÍNDICE E RESUMO</i>	3
<i>EDITORIAL</i>	7
<i>ANÁLISES</i>	
Bolívar Lamounier Democratização e Reformas sem um Pacto Político? Para enquadrar historicamente o Governo Cardoso	11
Gilberto Calcagnotto Reformas Econômicas sem Consenso Social. Um Paradoxo do Governo Cardoso?	31
Jörg Meyer-Stamer Política Industrial Confusa. Padrões de Ação do Governo Cardoso e Perspectivas de Novas Abordagens	49
Christiano German Sobre a Reforma Administrativa do Governo Cardoso. Levantamento e Perspectivas	59
Jorge Jatobá / Juarez Brandão Lopes A Legislação Trabalhista e o "Custo Brasil". Propostas do Governo Fernando Henrique Cardoso	68
Barbara Fritz O Debate sobre o "Custo Brasil" e a Controvérsia Teórica sobre a Âncora Cambial	84
<i>DOCUMENTOS</i>	101
Dados sobre o <i>Plano Real</i>	102
Dados sobre o Processo das Reformas dentro e fora do Parlamento	110
<i>BIBLIOGRAFIA SELECIONADA</i> O Brasil em Meados do Governo Cardoso	141

Barbara Fritz*

Die Standortdebatte in Brasilien und der Theorienstreit um den Wechselkursanker

Der Uneinheitlichkeit, mit der zur Zeit die brasilianische Wirtschaftspolitik bewertet wird, liegen nicht nur unterschiedliche politische und wirtschaftliche Interessen zugrunde, sondern auch unterschiedliche ökonomische Denkweisen. Im Zentrum steht dabei der theoretische Streit um die sogenannten Konvertibilitätsprogramme, in der lateinamerikanischen Diskussion weitgehend synonym mit dem Begriff "Wechselkursanker" bezeichnet. Die genauere Untersuchung dieser Debatte lohnt sich nicht zuletzt deshalb, weil sie über die Interpretation der wirtschaftlichen Situation Brasiliens hinausweist: Mit dem *Plano Real* hat sich das Land, das lange Zeit als "Nachzügler Lateinamerikas" galt, in zentralen Punkten an der Stabilisierungspolitik Argentiniens und Mexikos orientiert, ist aber gleichzeitig in wichtigen Punkten von diesen bewußt abgewichen – und hat damit einen Weg beschritten, der gerade nach dem mexikanischen Währungscrash besondere Aufmerksamkeit verdient.

Dank des Stabilisierungsprogramms *Plano Real* befindet sich die brasilianische Inflation seit Mitte 1994 auf historisch niedrigem Niveau; damit einher geht ein komplexer und tiefgreifender ökonomischer Transformationsprozeß (vgl. Calcagnotto/Fritz 1996). Die Auseinandersetzung um Chancen und Risiken der brasilianischen Entwicklung kann dabei, ähnlich wie in Deutschland, anhand der "Standortdebatte" verdeutlicht werden, die in Brasilien unter dem Begriff "*Custo Brasil*" (Kostenfaktor Brasilien) geführt wird. Während die eine Seite eine Senkung der Lohn(neben)kosten, der Steuerbelastungen und der bürokratischen

Hemmnisse fordert, um Brasiliens Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, sieht die andere Seite das größte Problem in der Aufwertung der einheimischen Währung infolge des Stabilisierungsprogramms, die es zugunsten einer Abwertung aufzuheben gelte.

Dieser Auseinandersetzung liegen unterschiedliche theoretische Ansätze zugrunde, wie der vorliegende Beitrag zeigen soll. Dabei ist jedoch explizit darauf hinzuweisen, daß die theoretischen Positionen in der konkreten brasilianischen Debatte selten in ihrer reinen Form vertreten werden. Bevor auf die unterschiedlichen Paradigmen und deren spezifische Interpretation der brasilianischen Entwicklung genauer eingegangen wird, erfolgt eine kurze Klärung der Funktionsweise von Konvertibilitätsprogrammen. Im Anschluß wird die monetaristische, d.h. streng an der Geldmengenregel orientierte Interpretation von Konvertibilitätsprogrammen kritisch diskutiert; dabei zeigt sich, daß hier das Argument der mikroökonomisch fundierten Standortkosten am klarsten zutage tritt. Der monetaristisch fundierten Sichtweise entspricht die argentinische harte Variante des Konvertibilitätsprogramms in der Ausprägung eines *Currency Boards*; die Politik der Regierung Cardoso in Brasilien wird aus dieser Perspektive mit Vorbehalten beurteilt.

* Dipl.Volksw., Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lateinamerika-Institut der Freien Universität Berlin. Für die kritische Diskussion des Manuskripts und wertvolle Anmerkungen möchte ich Gilberto Calcagnotto, Bert Hoffmann, Jörg Meyer-Stamer, Manfred Nitsch, Carlos Santos und Britta Symma danken.

In der Folge wird der neoklassische Ansatz analysiert, der sich vom monetaristischen nicht grundsätzlich unterscheidet, aber aufgrund seiner Fokussierung der Prozesse auf den Gütermärkten eine etwas breitere Interpretation der sogenannten Standortkosten zuläßt. Deshalb betonen Autoren neoklassischer Prägung – neben dem Zwang zum Ausgleich der öffentlichen Finanzen – zusätzlich die Notwendigkeit einer aktiven Industriepolitik sowie einer sozialpolitischen Flankierung. Die genauere Untersuchung zeigt, so die hier vertretene These, daß die brasilianische Stabilisierungspolitik der Regierung Cardoso ab 1995 einer (in erweitertem Sinne) neoklassischen Fundierung folgt.

Gegen diese beiden unter dem Begriff der Gleichgewichtstheorien zusammengefaßten Ansätze stellt der prominente US-Ökonom Rudiger Dornbusch einen "*non-equilibrium approach*". Dieser zielt in keynesianischer Tradition auf Wachstum und Vollbeschäftigung und weist der monetären Stabilität eine nachgeordnete Priorität zu. In diesem Sinne fordert Dornbusch eine sofortige und deutliche Abwertung der brasilianischen Währung, die die Wettbewerbsfähigkeit Brasiliens ebenso erhöhen soll wie die nationalökonomische Wohlfahrt.

Gegen Dornbuschs Modell einer weichen Geldpolitik zur Erzeugung eines Wachstumsprozesses wird in der Folge das monetär-keynesianische Konzept gesetzt. Dies versteht sich zwar ebenfalls als Gegenentwurf zu den dominierenden monetaristischen und neoklassischen Ansätzen, sieht jedoch – im Unterschied zu Dornbusch – im Primat der Geldwertstabilität verbunden mit einer Strategie der stabilen Unterbewertung die *conditio sine qua non* für die Entwicklungschancen eines peripheren Landes. Abschließend werden die Möglichkeiten Brasiliens untersucht – und derzeit als gering eingeschätzt –, auf diesen von monetär-keynesianischer Seite als "Königsweg" interpretierten Entwicklungspfad zu gelangen.

Rudiger Dornbusch und der Streit um die Überbewertung des Real

Rudiger Dornbusch, Ökonomie-Professor am MIT (Massachusetts Institute of Technology, USA), provozierte wiederholt mit überaus kritischen Äußerungen zur brasilianischen Wirtschaftspolitik harsche Reaktionen seitens der Regierung, der

brasilianischen Öffentlichkeit und auch der Mehrzahl der Experten. Für eine wirtschaftliche Fachdiskussion nahm die Auseinandersetzung teilweise ungewöhnliche Formen an: "Der Besserwisser vom MIT" (*O sabichão do MIT*), so titelte beispielsweise die Wochenzeitung *Veja* (10.4.96) in Reaktion auf die ersten Äußerungen Dornbuschs Ende April und zitierte brasilianische Ökonomen, die Dornbusch als "unverantwortlich" (Eduardo Modiano), "verrückt" (Dionísio Dias Carneiro) oder "opportunistisch" (Aloizio Mercadante) bezeichneten.

Was an den wiederholten Kommentaren des US-Ökonomen zur brasilianischen Wirtschaftspolitik vermochte diese Gereiztheit zu produzieren? Nicht daß er der einzige Kritiker wäre; aber Dornbuschs Stimme hat just bei den internationalen Investoren an Gewicht gewonnen, seit er als einer von sehr wenigen schon im Verlauf des Jahres 1994 vor einer möglichen Währungskrise in Mexiko gewarnt hatte (Dornbusch/Werner 1994). Es zeigt sich jedoch bei näherer Betrachtung, daß seine in der brasilianischen und der internationalen Presse verbreiteten Äußerungen zur ökonomischen Lage Brasiliens in ihrer provokativen Art durchaus ein mißverständliches, wenn nicht falsches Bild abgeben. So schreibt Dornbusch etwa in seiner Kolumne in der *Business Week* (10.6.96: 7) unter der Überschrift "*Brazil has run out of excuses*": "*There has been no action on balancing the budget, privatization, decentralizing the state, social security reform, or administrative reform. The excuse? They are 'politically difficult'.* (...) *In most other countries, a major effort in fiscal discipline is part of an anti-inflation strategy. Not in Brazil. Instead, Brazil overvalued its currency and sharply raised its high real interest rates*"¹.

Dornbusch wirft also den brasilianischen Politikern Mißmanagement vor: Mit ihrer exzessiven Konzentration auf die monetären Seiten der Stabilitätspolitik, d.h. die Wechselkurs- und die Hochzinspolitik, und der Vernachlässigung der Fiskalpolitik würde die Regierung die Zukunft des Landes verspielen und die soziale Krise verschärfen. Zudem diagnostiziert er eine hohe Krisenanfälligkeit des brasilianischen Stabilisierungsprojekts und hält einen Zusammenbruch der Währung à la Mexiko für durchaus möglich. Er erklärt, daß der brasilianische Real extrem überbewertet und die Stabilitätserfolge aufgrund des fehlenden Fiskalausgleichs nicht fundiert seien, sondern aus-

schließlich auf spekulativen Kapitalimporten zu absurd hohen Zinssätzen beruhten. Prompt gerieten die internationalen Finanzmärkte kurzfristig in Unruhe und zogen Kapital aus Brasilien ab, bis sich die Stimmung angesichts der hohen Devisenreserven der brasilianischen Zentralbank wieder beruhigte.

Dornbuschs Politikempfehlung entsprechend seiner Analyse lautet, die monetäre Stabilisierungspolitik jetzt zu lockern, da die Hochinflation endgültig besiegt sei. Statt dessen soll eine Maxi-abwertung zu mehr Wachstum und Beschäftigung, also zur Bekämpfung der sozialen Krise eingesetzt werden. Eine moderate Inflation sei durchaus vertretbar, wenn sie durch eine restriktive Fiskalpolitik, ein schnelles Privatisierungsprogramm und andere Anstrengungen in dieser Richtung begleitet werde.

Die von Dornbusch vorgebrachte Kritik ist in weiten Teilen nicht neu: daß beispielsweise der fehlende Ausgleich der Staatsfinanzen zur Vervollständigung des Stabilisierungsprogramms das zentrale Problem des *Plano Real* darstellt, ist inzwischen allgemeiner Konsens, dem sich auch die brasilianische Regierung anschließt. Der Kern der Auseinandersetzung dreht sich um Dornbuschs wiederholte Äußerung, die brasilianische Währung sei um 40% überbewertet. Träfe diese Einschätzung der extremen Abweichung vom "richtigen" Wechselkurs zu, dann wäre tatsächlich schleunigst eine Änderung dieser Situation angesagt, um die makroökonomische Stabilität des Landes – also die gleichzeitige Stabilität von internem Preisniveau und der Zahlungsbilanz – wiederherzustellen und die ansonsten unweigerlich drohende Zahlungsbilanzkrise zu verhindern.

Dornbusch sei hier entweder falsch informiert oder aber verbreite wissentlich falsche und für Brasilien schädliche Meldungen, konterte Wirtschaftsminister Pedro Malan (Latin American Weekly Report, 20.6.96). Zentralbankdirektor Gustavo Franco, der für seine äußerst harte Position in diesem Punkt bekannt ist, stellte sich auf den Standpunkt, daß von einer Überbewertung des Real gar nicht gesprochen werden könne, weil der Gleichgewichtspreis des Wechselkurses, der die Referenz für jegliche Über- oder Unterbewertung darstellen müsse, ohnehin nicht bekannt sei (*Gazeta Mercantil*, 23.7.96). Die Produzenten, für die die Aufwertung des Real gegenüber dem Weltmarkt konkret eine Verteuerung ihrer Produkte auf dem Weltmarkt bedeutet, sehen dies freilich

anders: Eine Studie der Funcex (*Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior* – Stiftung Studienzentrum des Außenhandels) beispielsweise kommt zu dem Ergebnis, daß sich das brasilianische Geld gegenüber dem US-Dollar nur um 13-15% seit der Einführung des *Plano Real* im Juli 1994 verteuert hätte². Die Berechnungen des Interessenverbands der Automobilzulieferer *Sindipeças* jedoch ergeben schon eine Aufwertung des Real von 25% im gleichen Zeitraum (*Gazeta Mercantil*, 1.7.96)³. Andere Ökonomen wiederum, unter ihnen auch die der Weltbank⁴, gelangen zu dem Ergebnis einer Aufwertung der brasilianischen Währung von 35%. Daß diese differierenden Zahlen nicht nur unterschiedliche Meßkonzepte und praktisch-politischen Interessen entsprechen, sondern eben auch unterschiedlichen theoretischen Ansätzen zur Funktionsweise der Ökonomie, soll im folgenden aufgezeigt werden.

Zur Funktionsweise von Konvertibilitätsprogrammen

Gemeinsam ist den Wirtschaftspolitiken in Argentinien, Brasilien und Mexiko vor allem die Verfolgung sogenannter Konvertibilitätsprogramme. Mit Hilfe der Fixierung des Wechselkurses der einheimischen Währung, also der Ankopplung an eine harte Fremdwährung – im Falle Lateinamerikas an den US-Dollar – wird ein Import der Stabilität dieser harten Währung angestrebt. Dies soll auf zweierlei Weise vor sich gehen: erstens durch die Unterordnung der Geldbehörden des Schwachwährungslandes unter die Geldpolitik des Hartwährungslandes, in diesem Fall also unter die der *Federal Reserve Bank* der USA. Zum zweiten sollen die nun auch in nationalem Geld nominal stabilen Importgüterpreise einen disziplinierenden Effekt auf die Preisentwicklung der Binnenmarktproduzenten ausüben. Deshalb steht ein solches Konvertibilitätsprogramm grundsätzlich in engem Zusammenhang mit einer verstärkten Weltmarktintegration, weil diese überhaupt erst einen derartigen internationalen Wettbewerb herstellt.

Voraussetzung für ein solches Programm sind hohe Devisenreserven, die der einheimischen Zentralbank die Verteidigung des festgelegten Wechselkurses ermöglichen. Weitere Gemeinsamkeiten sind die einseitige Öffnung des Güter- und des Kapitalmarkts zur Herstellung der erwünschten Wettbewerbssituation, die Privatisierung von

Staatsunternehmen mit einem möglichst hohen Anteil an Deviseneinnahmen sowie Anstrengungen zur Sanierung der öffentlichen Haushalte.

Der Vorteil der Strategie besteht ohne Zweifel in der abrupten Reduzierung einer Hochinflation auf moderate und sinkende Inflationsraten, wie die Entwicklung sowohl in Argentinien als auch in Brasilien und Mexiko unmittelbar nach der Einführung der neuen Politik zeigt. Damit scheint die Wahl einer solchen Stabilisierungsstrategie umso naheliegender, je höher die Inflation eines Landes und je schwieriger sich deren Bekämpfung aufgrund des chronischen Charakters der Inflation gestaltet.

Die anschließend in der Regel zu beobachtende Aufwertung der angekoppelten Währung entsteht, weil der einheimische Inflationsprozeß zwar abrupt reduziert, jedoch nicht sofort vollständig eliminiert werden kann. Diese Residualinflation produziert bei festem Wechselkurs und deutlich niedrigeren Preissteigerungsraten des US-Dollars einen Prozeß der realen Aufwertung des einheimischen Geldes⁵. Weil diese Aufwertung zu einer Erhöhung der Preise der Exportprodukte dieses Landes in US-Dollar führt, geht damit die Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit dieser Ökonomie einher; die Handelsbilanz wird negativ. Das Defizit der Handelsbilanz vergrößert sich zudem aufgrund eines anfänglichen Konsumbooms, der üblicherweise von dem abrupten Fall der Inflationsraten ausgeht. Daher ist diese Strategie zumindest vorübergehend abhängig von ausreichend hohen Kapitalimporten zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits.

Ein weiterer Faktor, der die Höhe und die zeitliche Dauer der Residualinflation beeinflusst, ist die Fiskalpolitik: Je rascher und dauerhafter ein Ausgleich der öffentlichen Finanzen gelingt oder gar ein öffentlicher Überschuß erzeugt werden kann, desto glaubhafter kann die Zentralbank eine Politik der Knapphaltung des einheimischen Geldes auch verfolgen, ohne die Geldwertstabilität den Anforderungen eines ungedeckten staatlichen Budgets unterordnen zu müssen.

Daß ein Konvertibilitätsprogramm auf diese Weise funktionieren muß, wenn das Ziel einer dauerhaften makroökonomischen Stabilität erreicht werden soll, ist unbestritten. Überaus umstritten ist jedoch – wie auch die unterschiedlichen Einschätzungen der brasilianischen Entwicklung zeigen – ob die Wirkungsweise einer Währungsanbindung tatsächlich die erwünschten Transforma-

tionsprozesse auslöst, welche Politik im Falle von auftretenden Problemen zu ergreifen ist und wann diese Probleme als Zeichen einer kommenden Währungskrise interpretiert werden müssen. Im Kern dreht sich die Auseinandersetzung darum, welche Funktion dem Wechselkurs in einer Geldwirtschaft zuzuweisen ist und welche Beziehung diese monetäre Größe zu realwirtschaftlichen Prozessen aufweist. Im folgenden werden die unterschiedlichen Positionen sowie deren jeweilige Bewertung der brasilianischen Entwicklung analysiert und kritisch diskutiert.

Die monetaristische Position und das argentinische Konvertibilitätsprogramm

Oberstes Ziel einer monetaristischen Wirtschaftspolitik ist die Aufrechterhaltung beziehungsweise Erzielung der Geldwertstabilität. Das zentrale Mittel hierzu ist die Steuerung der einheimischen Geldmenge durch die Zentralbank, die im Idealfall als unabhängige Institution verfaßt ist. Die Unterbindung von Inflationsprozessen mit den Mitteln der orthodoxen Stabilisierungspolitik (Erhöhung der Kreditzinsen bei gleichzeitiger Liberalisierung der Güter- und Kapitalmärkte) gilt als grundlegende und unverzichtbare Voraussetzung dafür, daß die Marktprozesse störungsfrei ablaufen können und einen Zustand des Gleichgewichts erzeugen, vorausgesetzt daß keine marktstörenden Einflüsse aus der staatlichen Sphäre ausgeübt werden. Wenn jedoch, wie dies vor allem für Argentinien und Brasilien gilt, eine Politik der Geldmengenkontrolle in der Vergangenheit nicht durchsetzbar war, kann als Ersatz der Geldmengensteuerung auch der Wechselkurs in seiner Funktion als "Marktpreis" fixiert werden. Die Nicht-Durchsetzung der Geldmengensteuerung wird als Politikfehler oder als mangelnde Durchsetzungsfähigkeit der Regierung interpretiert. Daraus folgt, daß mit der Anbindung an eine fremde Hartwährung und der Unterordnung unter die Geldpolitik dieses Landes eine sogenannte "Krise der Regierbarkeit" gelöst wird, indem Entscheidungskompetenzen externalisiert und den nationalen *policy makers* entzogen werden. Nur auf diese Weise könnten die – vorübergehend durchaus Kosten und Verluste erzeugenden – überfälligen Reform- und Transformationsprozesse durchgesetzt werden.

Bei der Konstruktion dieser externen Budgetrestriktion sind verschiedene Grade der Rigidität

möglich. Unter ihnen hat Argentinien die weitreichendste Variante gewählt, um einen Prozeß der Hyperinflation zu beenden, der zu einer weitgehenden Dollarisierung der einheimischen Ökonomie geführt hatte: Im Rahmen des *Plan Cavallo* ist seit 1991 der Wechselkurs gesetzlich festgelegt, die vollständige Konvertibilität des argentinischen Peso garantiert sowie der US-Dollar als zweites Zahlungsmittel in der einheimischen Ökonomie legalisiert. Um diese vollständige Devisendeckung des einheimischen Geldes gewährleisten zu können, wurde die Zentralbank weitgehend entmachtet und an deren Stelle ein *Currency Board* errichtet, dem eine Ausweitung der einheimischen Währung nur in dem Maße gestattet ist, in dem ihm Devisen zufließen. Auf diese Weise soll – mit einigen geringfügigen Abweichungen – eine permanente hundertprozentige Deckung des argentinischen Peso durch harte Devisen gesichert sein, die dem *Currency Board* die Verteidigung des Wechselkurses glaubhaft garantiert. Die Geldpolitik ist damit praktisch vollständig externalisiert und von der Geldpolitik der US-amerikanischen *Federal Reserve Bank* sowie den Präferenzen der internationalen Finanzmärkte abhängig⁶.

Dieser *external constraint* soll dem monetaristischen Ansatz zufolge auf zwei Ebenen als disziplinierender Mechanismus wirken: zum einen auf die öffentlichen Haushalte, denen der Weg der Deckung von Defiziten über eine Refinanzierung bei der Zentralbank verschlossen ist. Gleichmaßen wird die Möglichkeit einer Kreditfinanzierung staatlicher Ausgaben deutlich eingeschränkt.

Zum zweiten soll die Konvertibilität auf die nationalen Produzenten Druck ausüben. Diese werden verschärft dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt und damit zu Produktivitätssteigerungen gezwungen, wollen sie nicht der internationalen Konkurrenz unterliegen. Voraussetzung sind liberalisierte Märkte und die vollständige Deindexierung der Ökonomie. Dies gilt zuallererst für den Arbeitsmarkt, der eine "Flexibilisierung" der Arbeitsverträge und Nominallöhne ermöglichen muß, damit die sogenannten Standortkosten gesenkt werden können, die hier vollständig auf betrieblicher und mikroökonomischer Ebene angesiedelt werden. Anders ausgedrückt, handelt es sich hier um eine Strategie, mit der per Außenöffnung und sukzessiver Aufwertung Druck auf die Profite der einheimischen Produzenten ausgeübt wird, deren Wiederherstellung die Senkung der

Produktionskosten erfordert. Während mittelfristig Produktivitätserhöhungen erwartet und erhofft werden, muß zumindest kurzfristig das Reallohn-niveau als nach unten flexible Ausgleichsvariable zur Verfügung stehen.

Innerhalb dieser Logik, die vor allem an den internationalen Finanzmärkten eine starke Resonanz findet, kann folglich nicht von einer Überbewertung des Wechselkurses gesprochen werden, da dieser als Ersatz der Geldmengenkontrolle dient. Vielmehr werden hier auftretende Schwierigkeiten als "Rigiditäten" interpretiert: Staat und Wirtschaft hätten unzulängliche Anpassungsanstrengungen unternommen; nicht der Wechselkurs sei überbewertet, sondern die anderen Märkte und Preise nicht ausreichend angepaßt. Tritt eine Krise auf (zum Beispiel in Form von steigenden Leistungsbilanzdefiziten, einer hohen Residualinflation und/oder ausbleibendem Wachstum) oder wird die angekoppelte Ökonomie von einem "externen Schock" getroffen (wie der Erhöhung der Zinssätze der Ankerwährung oder einem abrupten Schwund des internationalen Vertrauens im Falle der Mexiko-Krise), so lautet die monetaristische Politikempfehlung entsprechend: die Anpassungsanstrengungen noch einmal intensivieren und ansonsten das nationale Zinsniveau erhöhen, um zusätzliche Kapitalimporte zu erzielen.

Diesen Empfehlungen ist Argentinien weitgehend gefolgt, als das Land aufgrund des Domino-Effekts der Mexiko-Krise einen deutlichen Kapitalabfluß erlitt. In der Folge trat die argentinische Ökonomie in eine tiefe Rezession bei hohem Rückgang der Beschäftigung und einer schweren Liquiditätskrise im Bankensektor ein. Das BIP erlitt 1995 einen Rückgang um 4,4%, und die offene Arbeitslosigkeit stieg auf 18,6%, bei deutlich sinkenden Reallöhnen. Der vollständige Zusammenbruch des Bankensektors und die dadurch zwangsläufig ausgelöste Währungskrise konnten letztendlich aber nur durch ein enormes finanzielles Stützungspaket in Höhe von mehr als US\$ 8 Mrd. von multilateralen Finanzinstitutionen unter Federführung des IWF verhindert werden (Fuchs/Röhm 1996). Gerade die politische Fähigkeit, eine solch massive Stabilisierungskrise durchsetzen zu können, gilt den orthodoxen Monetaristen als Erfolgszeichen für ihren Ansatz (Schweickert 1995)⁷.

Dies allein scheint fragwürdig genug, vermag doch eine solche Strategie auch mittel- und längerfristig keine gesicherten Perspektiven für ein

stabiles Wachstumsmodell zu bieten – während die ökonomischen und sozialen Kosten offensichtlich hoch sind. Gerade die Abhängigkeit der Kapitalzufuhr nicht nur von den privaten Finanzmärkten, sondern auch von den multilateralen Gebern zeigt, wie krisenanfällig diese Politik ist und wie idealtypisch und realitätsfern der monetaristische Ansatz Märkte und wirtschaftspolitische Prozesse modelliert.

In der brasilianischen Debatte gilt Gustavo Franco, Zentralbankdirektor für internationale Fragen, als prominentester Vertreter einer monetaristischen Sichtweise. Konsequenterweise positionierte er sich in der Anfangsphase des *Plano Real* als Verfechter eines brasilianischen *Currency Board* (vgl. Franco 1993). Brasilien wählte jedoch die deutlich weichere Option eines – nominal nur teilweise – fixierten Wechselkursankers (vgl. Fritz 1995). Als die brasilianische Stabilisierungspolitik aufgrund der mexikanischen Währungskrise zumindest teilweise neu definiert werden mußte (s. unten), plädierte Franco mit Vehemenz für das monetaristische Konzept eines Konvertibilitätsprogramms: "Der Wechselkursanker und die Geldpolitik sind nicht vorübergehender, sondern vielmehr dauerhafter Natur", erklärte er gegenüber den internationalen Investoren (Folha de São Paulo, 24.5.96). Die von der Regierung Cardoso tatsächlich umgesetzten wirtschaftspolitischen Entscheidungen sind den Empfehlungen Gustavo Francos vor allem in einem zentralen Punkt zuwider gelaufen: der vollständigen Ablehnung einer Abwertung⁸.

Die neoklassische Perspektive des Gleichgewichts

Das Modell mit der bei weitem größten Rezeption in Theorie und Politik ist das des neoklassischen Gleichgewichts. Auf der Basis seiner Grundannahmen von funktionierenden, informierten Märkten, flexiblen Löhnen und Preisen sowie gewinn- und nutzenmaximierenden Individuen vermag es nachzuweisen, daß die Ökonomie immer einem Gleichgewicht zustrebt. Der Wechselkurs gilt hier im Prinzip nicht als nominale Variable, sondern als zusätzlicher Güterpreis⁹. Dies bedeutet, daß die zu beobachtende Aufwertung der Währung im Verlauf eines Konvertibilitätsprogramms nicht als Überbewertung interpretiert wird, also als Abweichung vom gleichgewichtigen Preis, sondern als

normales und "richtiges" Marktergebnis. Die Veränderung des realen Wechselkurses (bei einem nominal unveränderten Währungsverhältnis) ergibt sich quasi als natürliche Prämie für die "good governance" des Landes und seine Stabilisierungs- und Reformanstrengungen, die durch verstärkte Kapitalzuflüsse belohnt werden. Die erhöhte Nachfrage nach dem Geld dieses Landes erzeugt, wie auf jedem anderen Gütermarkt, eine Steigerung des gleichgewichtigen Marktpreises. Die Aufwertung des Wechselkurses gilt so als Vertrauensbeweis für die Wirtschaftspolitik eines zum *emerging market* gewandelten Landes.

Auch das entstehende Defizit der Handelsbilanz, das über Kapitalimporte finanziert werden muß, stellt ein konstitutives Element der neoklassisch interpretierten Entwicklungsstrategie dar: Der Aufbau von Devisenverbindlichkeiten wird als notwendig definiert, um damit die sogenannte Sparlücke zu decken, die weit über die Neoklassik hinaus als typisches Kennzeichen von Entwicklungsländern gilt. Gerade in der ersten Phase eines Wachstumszyklus sei ein Prozeß des Entsparens und der erhöhten Absorption externer Ersparnis notwendig und richtig, der dann auch die zur Effizienzsteigerung der Güterproduktion notwendigen Technologietransfers gewährleiste. Im Verlauf des durch Produktivitätssteigerungen getragenen Wachstumsprozesses, so die Annahme, können diese Devisenverbindlichkeiten durch zunehmende Außenhandelsüberschüsse getilgt werden.

Exakt an diesem Punkt, während der Phase der erhöhten Absorption externer Finanzmittel, wird die Interpretation der Entwicklungschancen und der Krisenanfälligkeit überaus diffus. Da die Realität zeigt, daß eine solche Politik nicht automatisch einen Wachstumsprozeß einleitet, entsteht ein enormer Graubereich zwischen Zuversicht und Skepsis. Selbstverständlich wird das grundsätzliche Risiko einer Zahlungsbilanzkrise bei kumulativen Handels- und Leistungsbilanzdefiziten im Prinzip von allen Seiten anerkannt. Neoklassische Vertreter argumentieren dann im Notfall, daß dem Aufschwung zwingend eine Stabilisierungskrise mit geringer Wachstumsdynamik des Binnenmarkts und der Exporte vorangehen müsse. Für die vorübergehende Abhängigkeit von Kapitalimporten läßt sich in der Zwischenzeit eine Vielzahl von Gründen finden, sei es zur Finanzierung von Investitionen, sei es zur Befriedigung einer überaus verständlichen Nachfrage der Konsumenten nach Importgütern in einer bis dahin weitge-

hend verschlossenen Ökonomie. Im Zuge des anschließenden Wachstums und des Erreichens des internationalen Effizienz- und Qualitätsniveaus werde sich das Leistungsbilanzdefizit jedoch, so die Annahme, sukzessive in einen Überschuß verkehren.

Wenn dann trotzdem eine Zahlungsbilanzkrise wie im Falle Mexikos auftritt, erlaubt die neoklassische Gleichgewichtstheorie idealtypisch nur zwei Interpretationsmöglichkeiten: Entweder Politikfehler (also ungenügende Anpassungsanstrengungen bei der Sanierung der öffentlichen Finanzen, der Liberalisierung der Märkte und bei der Produktivitätssteigerung der Unternehmen) oder sogenannte negative externe Schocks (der Aufstand in Chiapas). Dementsprechend lautet das Rezept auch hier, in erster Linie die Anpassungsanstrengungen zu erhöhen. Anders als in der monetaristischen Sicht kann hierzu durchaus eine aktive Standort- oder Industriepolitik zählen, solange diese nicht mit allokatonsverzerrenden Mitteln, wie beispielsweise direkten Subventionen, umgesetzt wird. Dabei rückt in der Diskussion zunehmend die zwischen Makro- und Mikroebene verteilte Mesoebene in den Mittelpunkt, auf der die Gestaltungsräume für eine aktive Industriepolitik zur Erzielung von Wettbewerbsfähigkeit deutlich größer seien als auf der makroökonomischen Ebene. Hier sollen Netzwerke, sogenannte *clusters*, interagieren, die auf regionaler bzw. sektoraler Ebene über die betriebliche Ebene hinausgehen und Forschungs- und Ausbildungsinstitutionen, Informationszentren, Unternehmerverbände und Gewerkschaften, staatliche Instanzen etc. einbeziehen, um auf diesem Weg entscheidende Kompetenzen zur Erlangung systemischer Wettbewerbsfähigkeit zu erzeugen (Eßer u.a. 1995)¹⁰. Eine aktive Sozial- und Bildungspolitik ist aus dieser Perspektive zum einen notwendig, um die negativen Folgen der Strukturanpassungsanstrengungen auf den Arbeitsmarkt und auf die Einkommensverteilung abzufedern und eine gesellschaftliche Legitimationsbasis zu schaffen. Zum anderen wird die Bedeutung des *human capital*, also vor allem der Bildungspolitik, aber auch die soziale Integration eines möglichst großen Teils der Bevölkerung als notwendige Voraussetzung für die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes aufgewertet (vgl. Sangmeister 1997). Zunehmendes Gewicht innerhalb der neoklassischen Analyse, wie sie auch von der Weltbank vertreten wird, erhält angesichts der ausbleibenden nachhaltigen Erfolge

in den entsprechenden Ländern auch die Armutsbekämpfung.

Die Anpassungsstrategien des *Plano Real* im Licht der Neoklassik

Wie muß nun die Reaktion Brasiliens auf den Mexiko-Schock aus der Perspektive dieses Ansatzes interpretiert werden? Der wirtschaftspolitische Kurswechsel der Regierung Cardoso im März 1995 beinhaltete den Übergang zu einer überaus restriktiven Geld- und Kreditpolitik, eine leichte Abwertung des Real, der während des folgenden Jahres noch weitere geringfügige Abwertungen folgten, und eine selektive und vorübergehende Erhöhung von Importzöllen. Damit wurde die erste Phase des *Plano Real* beendet, die auf der Basis eines Wechselkursankers und der Liberalisierung des Außenhandels für eine außerordentlich rasche Stabilisierung des einheimischen Preisniveaus bei gleichzeitig sehr hohen Wachstumsraten gesorgt hatte, jedoch mit der Folge einer rapiden Umkehrung der Handelsbilanz, die bis dahin in Brasilien lange Zeit deutlich überschüssig gewesen war¹¹. Trotzdem lassen sich, so die hier vertretene Hypothese, die wirtschaftspolitischen Instrumente auch dieser zweiten Phase größtenteils im erweiterten Sinne als neoklassisch fundiert verstehen. Diese Herangehensweise ermöglicht es auch, klarer zwischen einerseits theorieimmanent neoklassischer und andererseits fundamentaler Kritik am Verlauf des *Plano Real* und den entsprechenden Politikempfehlungen zu unterscheiden.

Der mexikanische Währungszusammenbruch, ein "adverser externer Schock" für die anderen lateinamerikanischen Länder mit prinzipiell vergleichbarer Wirtschaftspolitik, erhöhte zumindest vorübergehend die Risikoaversion der internationalen Investoren um ein Vielfaches. Auch Brasilien erlitt, trotz aller signifikanter Unterschiede zur makroökonomischen Situation des Krisenauflösers Mexiko, in den ersten Monaten des Jahres 1995 einen spürbaren Verlust an Devisenreserven. Die kurzfristig wirksamsten Mittel, um internationales Vertrauen und Devisen wiederzuerlangen, waren ein hohes Realzinsniveau zur Attrahierung von Portfoliokapital sowie eine möglichst rasche Aktivierung der Handelsbilanz, die die kumulative Abhängigkeit von Devisenimporten mindern sollte. Gerade letzteres war jedoch kurzfristig nicht

über Effizienzsteigerungen der einheimischen Produktion zu erreichen. Deshalb hatte die Hochzinspolitik ab März 1995 (auf dem privaten Kreditmarkt stiegen die Zinsen vorübergehend auf real über 70% p.a. und ergaben am Jahresende immer noch ein Realzinsniveau von deutlich über 20%) eine mehrfache Funktion: Neben der Attrahierung von Portfoliokapital zur Erhöhung der Devisenreserven sollte sie eine konjunkturelle Dämpfung erzeugen, die über eine Einkommenskontraktion auch das Importvolumen verringern und das Preisniveau stabilisieren würde.

In dem Bemühen, nicht nur das brasilianische Importvolumen zu senken, sondern zeitgleich die Exporte zu erhöhen, wurden zudem einige spezifische Exportsteuern gesenkt und, wenn auch in relativ geringem Umfang, ein Förderprogramm für die Exportindustrie aufgelegt. Die großen staatlichen Strukturreformen des Steuersystems, der öffentlichen Verwaltung, der staatlichen Monopole etc., die zur Verringerung der brasilianischen Standortkosten des sog. *Custo Brasil* beitragen sollten, konnten jedoch kurzfristig nicht umgesetzt werden. Zudem hatten einige Sektoren der Ökonomie offensichtlich große Probleme bei der ihnen abverlangten Transformation zur Wahrung ihrer Wettbewerbsfähigkeit; und schließlich war der Import von einigen langfristigen Konsumgütern (PKWs und elektrische Haushaltsgeräte) überproportional gestiegen, was nun angesichts der veränderten Rahmenbedingungen als nicht vordringliche konsumtive Verausgabung von plötzlich wieder knappen Devisen galt.

Angesichts dieser Situation leistete sich die brasilianische Regierung eine deutliche Abweichung vom neoklassischen Konsens der Freihandelsideologie: Sie erhöhte für die Dauer von einem Jahr die Importzölle für eine Reihe von Konsumgütern drastisch; als nach einigen Monaten trotz der Zollerhöhungen das Importvolumen nicht zurückgegangen war, richtete sie für PKWs gar Importquoten ein. Diese partielle Rücknahme der Außenöffnung stieß bei der Welthandelsorganisation, einem Teil der Handelspartner sowie bei liberal orientierten Ökonomen auf harsche Kritik. Letztere geißelten diese Maßnahme als Rückfall in die alten Verhältnisse der Importsubstitution und als Ergebnis politischen Drucks seitens der Unternehmerschaft von São Paulo, die lediglich einen Teil ihrer Renteneinkommen zurückzugewinnen suchten. Zudem wurde auf die destabilisierende Wirkung ständiger Änderungen der

Regeln verwiesen. Von anderer Seite wurden gerade diese Maßnahmen als deutliches Kennzeichen des "brasilianischen Pragmatismus" in wirtschaftspolitischen Angelegenheiten positiv interpretiert.

Mit der wirtschaftspolitischen Wende verbunden war die Intensivierung des Privatisierungsprogramms, wie sie sich vor allem an der Einbeziehung des Bergbaukonzerns *Companhia Vale do Rio Doce* (CVRD) zeigte: Hier geht es keineswegs um die Notwendigkeit, private Mittel zum Ausbau der öffentlichen Infrastruktur einzuwerben oder das öffentliche Budget von einem defizitären Staatsbetrieb zu entlasten, wie die Regierung Cardoso in anderen Bereichen, z.B. im konfliktbeladenen Erdölsektor oder der Telekommunikation, argumentierte. Bei der CVRD handelt es sich vielmehr um ein modernes und aufgrund seiner Bergwerksrente hochgradig lukratives Unternehmen, dessen öffentlicher Anteil aus nur einem Grund veräußert werden soll: Um durch die so erreichbaren staatlichen Netto-Deviseneinnahmen den Bedarf an kurzfristigen Portfolio-Investitionen sowie an kurz- und mittelfristigen Devisenkrediten von internationalen Banken zu senken. Und die zuverlässigste Art und Weise, dauerhafte Direktinvestitionen ins Land zu holen, ist der Verkauf von Unternehmen oder Unternehmensanteilen. Dadurch gewinnt die Veräußerung von öffentlichen Unternehmen, zusätzlich zu der angestrebten Reduzierung der Staatsfunktionen, eine zentrale Rolle bei der Absicherung der außenwirtschaftlichen Stabilität.

Die graduelle Abwertung des Real ab März 1995 scheint auf den ersten Blick eine Verletzung des neoklassischen Modells und eine Aufweichung des Konvertibilitätsprogramms darzustellen. Sie kann aber ebenso gut anders interpretiert werden: als nachträgliche Korrektur der "überschießenden" nominalen Aufwertung in der ersten Phase des *Plano Real*, die die reale Aufwertung des Real bei anfänglich noch relativ hoher Residualinflation extrem hoch ausfallen ließ. Schon kurz nach der Einführung der neuen Währung im Juli 1994 mit einer 1:1-Parität zum US-Dollar stieg der Wechselkurs auf 0,85 zu US\$ 1,0. Unter Zugrundelegung des Industriepreisindex IPA, der als maßgeblich für die international handelbaren Güter gilt und seit der Einführung des Real annähernd stabil blieb, verursachte dies eine reale Aufwertung um etwa 15 Prozent¹².

Es ist diese nominale Aufwertung der neuen Währung im Moment ihrer Einführung, die dann ab März 1995 allmählich zurückgeführt wurde. Mit der Einrichtung einer schmalen Bandbreite, innerhalb derer der Wechselkurs des Real schwanken konnte und die in sehr kleinen und unregelmäßigen Schritten verändert wurde, kehrte der Wechselkurs bis Jahresmitte 1996 auf die ursprüngliche nominale 1:1-Parität zum US-Dollar zurück, um sich dann in etwa auf diesem Niveau zu stabilisieren. Dabei spielt sicherlich auch die psychologische Wirkung der Dollar-Parität eine Rolle, die Stabilität und Stärke des Real symbolisieren soll. Diese Politik kann gleichzeitig auch als überaus gelungene, weil weitgehend unbemerkte Wiedereinführung der Indexierung des Wechselkurses in Form eines informellen *crawling-peg* interpretiert werden, bei dem die vielfach befürchtete Reindexierung der gesamten Ökonomie vollständig ausblieb.

Die "Inkonsistenzen" des *Plano Real*

Das Ergebnis dieser wirtschaftspolitischen Wende zeigt Mitte 1996 erstens eine Handelsbilanz, die sich allmählich auf einen annähernden Ausgleich bewegt. Zudem setzte trotz des *crawling-peg* keine Abwertungs-Inflations-Spirale ein; die monatlichen Inflationsraten sind weiterhin sehr gering geblieben. Die Devisenreserven bei der Zentralbank sind aufgrund des stetigen Kapitalzuflusses auf Rekordhöhen gestiegen; das Wirtschaftswachstum ist gering, aber immerhin positiv.

Kurzfristig scheint die Entwicklung also durchaus positiv zu sein. Trotzdem hat sich ein Klima der Unsicherheit breitgemacht, wie es seit Beginn des *Plano Real* nicht mehr zu beobachten war. Denn die auf den ersten Blick optimistisch stimmenden Wirtschaftsindikatoren werfen bei näherem Hinsehen eine Reihe von Problemen auf, die auf tiefgreifende Ungleichgewichte hinweisen; diese werden in der neoklassisch geprägten Diskussion häufig als "Inkonsistenzen" bezeichnet.

Die erste festzustellende "Inkonsistenz" betrifft die Auswirkungen, die die Öffnung zum Weltmarkt bei gleichzeitiger Aufwertung des Wechselkurses auf die einheimische Produktion und auf die Handels- und Leistungsbilanz hat. Zum einen läßt sich feststellen, daß die deutliche Reduzierung des Handelsbilanzdefizits in erster Linie auf einer Kontrolle des Importvolumens

beruht. Die entscheidende Frage ist nun aber, wie sich die Importe entwickeln werden, wenn die Einkommenskontraktion gelockert wird. Einiges spricht für eine gestiegene "strukturelle" Importabhängigkeit der nationalen Produzenten: Die betrieblichen Anstrengungen zur Reduzierung der Produktionskosten führen unter anderem dazu, daß zunehmend bisher auf dem Binnenmarkt produzierte Vorprodukte durch kostengünstigere Importe substituiert werden (s. Camargo 1995, und Indicadores IESP Nr. 51, Mai 1995). Auf diese Weise würde jede Steigerung des Wirtschaftswachstums zwangsläufig mit einer Erhöhung des Importvolumens verbunden sein.

Auf der anderen Seite desselben Problems steht die ungenügende Exportdynamik der brasilianischen Industrie vor allem im Bereich der Halbfertig- und Fertigwaren. Offensichtlich trafen die Erwartungen nur sehr bedingt ein, daß mit dem Stabilisierungsimport nicht nur die Annäherung an internationale Inflationsraten, sondern auch die Angleichung an das internationale Wettbewerbsniveau einhergehen würde. Über die tatsächlich stattgefundenen Produktivitätserhöhungen im verarbeitenden Sektor seit der Einführung des Real herrscht bisher keine Klarheit. Barros und Goldenstein, die eine ausführliche empirische Untersuchung der Produktivitätsentwicklung der brasilianischen Unternehmen durchgeführt haben (vgl. *Gazeta Mercantil*, 12.8.96), können zwar deutliche Produktivitätserhöhungen in einigen Sektoren ausmachen. Die Autoren weisen jedoch nachdrücklich darauf hin, daß die Ökonomie des Landes zur Zeit einem überaus komplexen Transformationsprozeß unterliegt, der unter den Bedingungen ökonomischer Globalisierung gleichzeitig Außenöffnung, Privatisierung und monetäre Stabilisierung plus Aufwertung verbinden muß. Allein schon deshalb ließen sich keine eindeutigen Aussagen über die Entwicklung der unternehmerischen Wettbewerbsfähigkeit im Zusammenhang mit der Aufwertung der Währung machen. Dies werde zusätzlich dadurch erschwert, daß zur Zeit auch erhebliche Umverteilungsprozesse sowohl sektoraler (in erster Linie zwischen den Bereichen der *tradables* und der *non-tradables*)¹³ als auch regionaler Art stattfinden. Ein nicht unerheblicher Teil beispielsweise der ausländischen Direktinvestitionen im Automobilsektor wurde nicht in die traditionelle Industrieregion *Grande São Paulo* gelenkt, sondern in die umliegenden Bundesstaaten¹⁴.

Nicht zu leugnen sind auch die negativen Auswirkungen des Transformationsprozesses auf den Arbeitsmarkt. Einige Sektoren wie beispielsweise die Textil- und die Schuhindustrie sind durch den Prozeß der Außenöffnung plus Währungsaufwertung in ihrer Existenz bedroht. Aber auch in durchaus erfolgreichen Bereichen wie dem Automobilsektor einschließlich der Zulieferer-Industrie fällt ein erheblicher Teil der Arbeitsplätze Rationalisierungs- und Modernisierungsinvestitionen zum Opfer, was zumindest bisher auch durch hohe Neuinvestitionen nicht ausgeglichen werden konnte. Die Folge von Jobvernichtung und Auslagerungen aus dem formalen Industriesektor ist eine zunehmende Informalisierung der Arbeitswelt. Dies impliziert zwar nicht zwangsläufig, aber doch in der Mehrzahl der Fälle eine qualitative Verschlechterung der Arbeitsverhältnisse. Damit ist angesichts des weitgehenden Ausbleibens von Reformen der Sozialpolitik in Richtung der progressiven Umverteilung zwangsläufig auch verbunden, daß die von Cardoso angekündigte "Begleichung der sozialen Schuld" Makulatur wird.

Eine zweite "Inkonsistenz" geht von der Zinspolitik aus. Nachdem ab März 1995 vorübergehend aufgrund der extremen Erhöhung der Basiszinsen und der Mindesteinlageanforderungen für die Geschäftsbanken die Realzinsen für kurzfristige Unternehmenskredite auf über 70% p.a. anstiegen, hat sich das Realzinsniveau trotz deutlicher Leitzinssenkungen inzwischen bei deutlich über 25% p.a. eingependelt. Die Zinserhöhung, die einen deutlichen konjunkturellen Einbruch verursachte, erzeugte enorme Liquiditätsprobleme bei einer Vielzahl von Bankschuldnern. Die pessimistischsten Schätzungen gehen von einem Anteil von 30% mit Zahlungsproblemen behafteter Kredite am gesamten Portfolio der Banken aus. Die Banken selbst geben sehr viel niedrigere Schätzungen an und sprechen von einem Anteil von 8 bis 12% (Carvalho 1996). Ab Mitte 1995 führte dies zu einigen dramatischen Bankenzusammenbrüchen bzw. zu Fusionen in letzter Minute im Rahmen des Programms zur Sanierung des Bankensektors PROER (*Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional*), die durch massive Stützungskredite der Zentralbank und Steuergeschenke ermöglicht wurden.

Es scheint, als ob die Mehrheit der verbleibenden Banken den Verlust der Inflationsgewinne aus der Zeit vor der Währungsreform auszuglei-

chen vermochten, indem sie die *spreads* deutlich erhöhten; dies erklärt auch, warum sich die graduelle Senkung der Leitzinsen seit Ende 1995 auf dem privaten Kreditmarkt bisher nur unwesentlich niedergeschlagen hat. Dieses erhöhte Zinsniveau wirkt prohibitiv auf die Investitionstätigkeit; der Ausweg, den die unter Modernisierungsdruck stehenden Unternehmen und die gewinnsuchenden Geschäftsbanken gefunden haben, ist eine deutlich zunehmende Unternehmensverschuldung in Devisen, die zu einem erheblichen Teil von den brasilianischen Geschäftsbanken an die einheimischen Produzenten durchgeleitet wird.

Die dritte der diskutierten "Inkonsistenzen" steht zweifelsohne im Mittelpunkt der öffentlichen Wahrnehmung: Bisher konnte kein Ausgleich der öffentlichen Finanzen erzielt werden. Im Gegenteil lag 1995 das operationale (also inflationsbereinigte) Defizit des gesamten öffentlichen Sektors in Brasilien bei etwa 5% des BIP; im Vorjahr war hier noch ein Überschuß von 1,3% zu verzeichnen gewesen.

Zur Verschlechterung der öffentlichen Finanzen haben maßgeblich drei Gründe beigetragen: Erstens weist ein nicht unerheblicher Teil der öffentlichen Ausgaben eine strukturell steigende Tendenzen auf. Dies liegt nicht an nachlassender Haushaltsdisziplin, sondern vielmehr daran, daß sich in der Vergangenheit auch der Staat mit dem Mittel der "fiskalischen Repression" weitestmöglich an die Bedingungen der Inflationsökonomie angepaßt hatte¹⁵: Gerade öffentliche Löhne und Transfers des Zentralstaats an die Bundesstaaten und Gemeinden wurden in den Zeiten der hohen Inflation einfach dadurch auf das Niveau der zur Verfügung stehenden Mittel gesenkt, indem ihre Zahlung zeitlich verzögert wurde. Dies führte Anfang der 90er Jahre bei vierstelligen Inflationsraten dazu, daß bei einer einmonatigen Verzögerung der Zahlung deren Wert um etwa ein Drittel sank. Mit dem Ende des Inflationsprozesses war dieser Finanztrick nicht mehr möglich, und entsprechend ist seitdem in diesen Bereichen vor allem bei den Bundesstaaten und Municipien eine Erhöhung der Ausgaben zu verzeichnen.

Ein zweiter Grund ist der Einsatz der Zinspolitik zur Unterdrückung des Inflationsprozesses, der sich in einer Erhöhung des öffentlichen Schuldendienstes niederschlägt. Verschärfend hinzu kommt hier das deutliche Anwachsen des Volumens der öffentlichen Schuldtitel in Händen des Publikums

aufgrund des hohen Devisenzustroms, der von der Zentralbank sterilisiert werden muß.

Eine dritte Ursache für die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen schließlich ist das Ausbleiben einer tiefgreifenden Steuerreform, die vor allem durch mehr Kohärenz und Transparenz sowie die Erweiterung der Steuerbasis eine dauerhafte Erhöhung der öffentlichen Einnahmen garantieren könnte.

Welchen Weg sollte Brasilien nun aus dieser mit Hilfe von "Inkonsistenzen" umschriebenen Problemsituation wählen? Die Antwort hängt von der theoretischen Position ab: Aus der Sicht eines Monetaristen müßte Brasilien den Wechselkurs bei dem aktuellen Niveau von 1:1 einfrieren, die Lockerung der Geldpolitik zurücknehmen, und vor allem die fiskalischen Anstrengungen deutlich erhöhen. Ein Vertreter der Neoklassik würde seinem monetaristischen Kollegen vor allem im letzten Punkt recht geben: daß die fehlende Sanierung der öffentlichen Finanzen den grundlegenden *constraint* innerhalb des brasilianischen Stabilisierungsprozesses darstelle; darin spiegelt sich auch die Meinung der großen Mehrheit der Kommentatoren wider.

Die Politikvariante, die sich im Rahmen des hier als pragmatisch-neoklassisch interpretierten Ansatzes der brasilianischen Regierung durchgesetzt hat, ist eine Politik des *stop-and-go*. Dies bedeutet, daß die Regierung solange Wachstumsphasen mittels hoher Zinsen unterbricht, wie ein hohes Leistungsbilanzdefizit aufgrund der mangelnden fiskalischen Konsolidierung ein makroökonomisches Risiko darstellt. Diese Politik, die praktisch seit März 1995 die ökonomische Entwicklung des Landes bestimmt, erzeugt bei kurzfristig stark schwankenden Raten ein insgesamt moderates Wachstum. Die Strategie der Regierung ist dabei offensichtlich, Zeit zu gewinnen, um die unter dem Stichwort "*Custo Brasil*" zusammengefaßten strukturellen Reformen zur Kostensenkung, das Privatisierungsprogramm und andere die öffentlichen Haushalte entlastende Maßnahmen nach und nach voranbringen zu können und gleichzeitig den Anteil der Direktinvestitionen am Kapitalimport zu maximieren; "*empurrar com a barriga*" ("die Probleme mit dem Bauch vor sich herschieben") wird das in Brasilien genannt. Währenddessen wird der Inflationsprozeß notgedrungen mit Hilfe einer kontraktiven Politik unterdrückt.

Innerhalb dieser neoklassischen Logik wäre damit nach erfolgreichem Ausgleich der Staatshaushalte der erste *constraint*, der einen Ausgleich der Handelsbilanz erzwingt, aufgehoben oder zumindest gelockert: Nach dem Motto "*get your fundamentals right*" würden die Reformbestrebungen einen Prozeß des "Entsparens" und der externen Kapitalzufuhr zur Deckung der internen Sparlücke und der Technologielücke erlauben (s. oben).

Abwertung als Lösung des klassischen Dilemmas der Entwicklungsökonomien?

Unter der Voraussetzung, daß sich zur Zeit aus politischen Gründen das Reformtempo der brasilianischen Regierung nicht beschleunigen läßt, so daß ein Ausgleich der Staatsfinanzen nicht in absehbarer Zeit zu erwarten ist, kommt als Alternative zur monetaristischen Variante der kontraktiven Politik und zur neoklassischen *stop-and-go*-Politik im Grunde nur eines in Frage: eine deutliche Abwertung der brasilianischen Währung. Diese Variante wird von verschiedenen Seiten thematisiert – in der Regel mit großer Vorsicht. Gerade in Brasilien schreckt die Mehrzahl auch derjenigen Beobachter, die die aktuelle Lage nicht sehr optimistisch einschätzen, vor der Empfehlung einer Maxi-Abwertung des Real zurück; zu groß scheint die Gefahr eines Rückfalls in Inflation und Indexierung, die in der brasilianischen Ökonomie tief verwurzelt sind. Gerade aus dieser Erfahrung heraus werden im Zweifelsfall handelsprotektionistische Maßnahmen wie die Zollerhöhungen des Jahres 1995 vorgezogen. Diese Position reicht – trotz ihrer expliziten Akkumulationsorientierung und der deutlichen Wahrnehmung der Aufwertung als Kostenfaktor – bis in die Unternehmerkreise hinein¹⁶. Auch die Binnenmarktproduzenten wollen sich nicht dem Verdacht aussetzen, zur "Partei der schwachen Währung" zu gehören, wie Finanzminister Pedro Malan diejenigen betitelt, die eine Lockerung der Geld- und Währungspolitik fordern.

Eine Minderheit auch der neoklassisch fundierten Experten neigt jedoch dazu, Brasilien eine Abwertung zu empfehlen, falls bei der Sanierung der öffentlichen Haushalte nicht in nächster Zukunft spürbare Ergebnisse erzielt werden können, die Wirtschaftspolitik also weiterhin fundamentale Inkonsistenzen aufweist. Diese Position wird bei-

spielsweise von der Weltbank vertreten (vgl. Keffer 1996). Auf den ersten Blick scheint dies unverständlich, ist doch die neoklassische Position hier gerade dadurch charakterisiert worden, daß sie keine Überbewertung, sondern vielmehr nur Umbewertungen von relativen Preisen kennt. Innerhalb dieser Logik kann aber in einer Ausnahme von einer Überbewertung gesprochen werden: wenn der Wechselkurs fixiert und "künstlich" festgehalten wird, obwohl sich die anderen relativen Preise der Ökonomie nicht an diesen anpassen. Vertreter der Neuen Politischen Ökonomie (Calvo/Vegh 1994 sowie Kiguel/Liviatan 1992) interpretieren das Festhalten an einem fixen Wechselkurs trotz fehlender fiskalischer Fundierung dementsprechend als Teil eines *Political Business Cycle*: eine Variante der populistischen Wirtschaftspolitik, die die Hinauszögerung einer zwangsläufig zu durchlaufenden Stabilisierungskrise ermögliche, diese aber letztlich nicht vermeiden könne und im schlimmsten Fall in eine Zahlungsbilanzkrise münde. Allerdings drücken sich internationale Berater wie die der Weltbank vorsichtig aus, wenn es um Politikempfehlungen für die brasilianische Regierung geht.

Anders Dornbusch: Er hält eine Abwertung nicht nur für die einzige Möglichkeit zur Verhinderung einer von ihm als sehr wahrscheinlich diagnostizierten Zahlungsbilanzkrise, sondern auch für eine (von ihm als "Ungleichgewichts-Ansatz" bezeichnete) Strategie, die Wachstum und steigende Beschäftigung ermögliche: "*Whereas the equilibrium approach values a country primarily in the asset market (...) the disequilibrium view focuses on the goods and labor market. The reforms make it possible to finance deficits, but they do not solve the issues of employment and growth; in contrast, real depreciation does*" (Dornbusch u.a 1996: 250f.).

Kehrt man seine Argumentation um, daß nämlich aus einer Fixierung des Wechselkurses zwingend eine Aufwertung der Währung resultiert, weil Löhne und Preise gewisse Rigiditäten aufweisen, so ergibt sich im Fall einer Abwertung ebenso zwangsläufig eine Erhöhung der Inflation. Zwei Seiten später räumt Dornbusch dies selbst ein; nachdem er noch einmal seiner Ablehnung der rein stabilitätsorientierten Politik monetaristischer und neoklassischer Prägung aufgrund der hohen ökonomischen und sozialen Kosten Ausdruck verliehen hat, kommt er zu dem Ergebnis, daß dafür "*it must be accepted, albeit reluctantly,*

that moderate but reasonably stable inflation is probably the best that most countries can achieve in the short run" (Dornbusch a.a.O: 252f.).

Diese Aussage, der im Prinzip zugestimmt werden könnte, relativiert er aber sofort wieder im folgenden Abschnitt, indem er Chile als erfolgreiches Beispiel einer Strategie der Abwertung und moderaten Inflation ebenso anführt wie die europäischen Länder (England, Italien und Spanien), die nach einer Abwertung 1993 erheblich bessere ökonomische Ergebnisse erzielt hätten (Dornbusch a.a.o: 253f.). Damit aber erscheint er weniger als Vertreter einer überzeugenden Theorie des Ungleichgewichts, sondern vielmehr der populistischen und letztendlich eklektizistischen These, daß "ein bißchen" Inflation zu "viel" Entwicklung führe. Daß ein solcher Vorschlag gerade im durch einen langanhaltenden Inflationsprozeß traumatisierten Brasilien auf wenig Gegenliebe stößt, kann kaum verwundern. Zudem verweist das Ausmaß der öffentlichen Empörung auf Dornbuschs Empfehlungen darauf, daß die brasilianische Gesellschaft der monetären Stabilität inzwischen einen hohen Stellenwert beimißt. Zudem zeigt das Beispiel der mexikanischen Währungskrise, wie gefährlich die Lockerung des Wechselkurses unter den Bedingungen geringen Vertrauens sein kann.

Der entscheidende Fehler von Dornbuschs Analyse liegt darin, daß eine Politik der moderaten Inflation eben nicht zu dauerhaft hohem Wachstum und Spielräumen für eine aktive Politik der Umverteilung führen kann. Zwar ist eine solche Strategie der moderaten Inflation durchaus vorstellbar, sie muß jedoch klar benannt werden als eine *second best option*, die im Falle Brasiliens oder anderer lateinamerikanischer Länder sicherlich nicht zu einer Überwindung der ökonomischen Unterentwicklung führt (vgl. Nitsch 1995), sondern im Rahmen einer *stop-and-go*-Politik das Überleben einer Währung bei geringen Wachstumsraten ermöglicht. Denn das Fortbestehen einer moderaten Inflation verhindert in erster Linie das Entstehen von langfristigen Kreditbeziehungen in der einheimischen Währung, die zur Finanzierung von einkommensbildenden realen Investitionen notwendig sind. Damit vermag das Land eben nicht jenem Dilemma der Unvereinbarkeit von Stabilität und Entwicklung zu entkommen, das Dornbusch mit seinem auf Vollbeschäftigung zielenden Ansatz überwinden will.

Die brasilianische Entwicklungsstrategie seit Mitte der 60er Jahre, die in die Verschuldungs-

krise der 80er sowie in eine dramatische Fiskalkrise und sinkende Beschäftigung mündete, illustriert exakt die Probleme, die mit der Strategie einer "moderaten" Inflation verbunden sind: Diese nutzte zur Erzeugung hoher Wachstumsraten in hohem Maße die beiden letzten Politikinstrumente der Bereitstellung öffentlicher Kredite und der Kontrahierung von Devisenverbindlichkeiten; gleichzeitig wurde durch die Einführung der Indexierung versucht, die Effekte der Inflation zu neutralisieren – was spätestens seit den 80er Jahren zu einer enormen Umverteilung zugunsten der Vermögenseigentümer und -besitzer führte, die die indexierten Staatsschuldspapiere hielten. Die gesamte Wirtschaftspolitik seit den 80er Jahren war auf die Bewältigung dieser Krise ausgerichtet.

Die Kritik an der derzeitigen Strategie des *Plano Real* kann durchaus noch weiter zugespitzt werden, als Dornbusch dies tut. Eines der Probleme der Überbewertung bei hohem Zinsniveau ist, daß dies für die einheimischen Unternehmen deutliche Anreize zur Verschuldung in Devisen schafft, wollen diese produktivitätssteigernde Investitionen tätigen, um nicht von der internationalen Konkurrenz verdrängt zu werden. Gleichzeitig ist jedoch der Anreiz für Investitionen nicht im Exportsektor hoch, sondern vielmehr in Bereichen des Binnenmarkts, die von dem erhöhten Wettbewerb des Weltmarkts nur vermindert betroffen sind. Es werden also Devisenverbindlichkeiten akkumuliert, deren zukünftige Bedienung aus Handelsbilanzüberschüssen nicht gesichert ist, da keine marktinduzierten Anreize für Investitionen im Exportsektor bestehen.

Das zweite Dilemma, das durch die Kombination aus Überbewertung und hohem Zinsniveau entsteht, ist die mehrfache Schwächung der Zentralbank in ihrer zentralen Aufgabe der Knapphaltung des einheimischen Geldes. Zum einen erfordert das Leistungsbilanzdefizit die Attrahierung ausreichend hoher Kapitalzuflüsse, die zu großen Teilen durch ein Zinsdifferential induziert werden müssen, also zumindest teilweise aus spekulativem Portfoliokapital bestehen, und die von der Zentralbank sterilisiert, d.h. gegen Wertpapiere in heimischer Währung getauscht werden. Da diese *Bonds* in Brasilien *de facto* äußerst kurze Laufzeiten aufweisen, zeigt sich die Entwicklung der umlaufenden Geldmenge in hohem Maße vom Zu- und Abfluß der internationalen Kapitalströme abhängig, d. h. die Geldpolitik wird weitgehend passiv.

Hinzu kommen die Probleme der öffentlichen und privaten Banken. Just aufgrund ihrer Schwäche ist die Zentralbank sowohl gegenüber den öffentlichen als auch den privaten Vermögensbesitzern offensichtlich zu deutlich mehr Eingriffen und Stützungsmaßnahmen gezwungen, als es ihrer Funktion als *lender of last resort* zur Regulierung von Liquiditätsengpässen zukäme. Auch die Probleme der öffentlichen Banken auf Landesebene werden, angesichts der instabilen politischen Mehrheiten der Regierung, tendenziell immer wieder auf die Zentralbank abgewälzt; und nicht zuletzt drohen die öffentlichen Defizite, aufgrund der intransparenten, aber sicherlich interdependenten Beziehungen zwischen brasilianischer Zentralbank und Schatzamt (s. Doellinger 1996) indirekt eine Entknappung der Geldmenge auszulösen.

Unterbewertungsstrategie anstelle eines Konvertibilitätsprogramms?

Die von Dornbusch vorgeschlagene Abwertung stellt also eine Option der kurzfristigen Entwicklung ohne Stabilität dar. Auf der anderen Seite ermöglicht zwar die zur Zeit in Brasilien verfolgte Strategie der Überbewertung die Unterdrückung der Inflation, läßt aber kein (oder ein nur sehr mäßiges) Wachstum zu, ohne dabei die Gefahr der Währungskrise tatsächlich ausräumen zu können. Wie also müßte dann eine Strategie konzipiert sein, die dieses Grunddilemma der Entwicklungsökonomien überwindet, indem sie Stabilität und Entwicklung zu verbinden vermag?

Es kann darauf sicherlich keine eindeutige Antwort im Sinne von umsetzbaren Politikempfehlungen gegeben werden; vielmehr handelt es sich hier um eine Skizzierung von Bedingungen, die Anreize für eine marktinduzierte Entwicklung zu schaffen vermögen. Zwei Bedingungen müssen hierfür notwendigerweise erfüllt sein: die Herstellung inländischer Preisniveaustabilität und die Erzielung von Exportüberschüssen. Nur durch die Verbesserung der Vermögensqualität der einheimischen Währung kann das Problem des (inkorrektweise als "Sparlücke" bezeichneten) fehlenden Kreditangebots behoben werden, indem die Bereitschaft zum Angebot langfristiger Kredite in einheimischem Geld steigt und damit eine kumulative Außenverschuldung vermieden wird, die im Zweifelsfall die Unterordnung der gesamten Geld-

und Wirtschaftspolitik unter das Primat der Bedienung der Devisenverschuldung erfordert. Die Erzielung von Exportüberschüssen wiederum wird erforderlich, um Abwertungserwartungen und die daraus resultierenden Kapitalexporte abzuwehren. Die Aufschätzung von Devisenreserven bei der Zentralbank ist zur strategischen Verteidigung der Währung nach außen notwendig. Indem die oberste Geldbehörde eine systematische und stabile Unterbewertung des einheimischen Geldes verteidigt, erzeugt sie für die heimischen Produzenten einen strategischen Wettbewerbsvorteil am Weltmarkt, quasi eine globale Protektion der nationalen Ökonomie. Die Unterbewertung der Währung läßt sich auch an der Erzielung eines Leistungsbilanzüberschusses messen.

Es handelt sich also um einen Entwicklungsweg, der durchaus am Weltmarkt orientiert ist, also eine klare Abkehr vom Modell der importsubstituierenden Entwicklung. Die Differenz zur neoklassisch fundierten Vorstellung der Integration in den freien Welthandel besteht darin, daß es sich hier um einen Entwicklungsweg gegen die Dominanz der Hartwährungsländer auf dem Weltmarkt handelt; mittels einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und einer Wettbewerbsvorteile schaffenden Währungspolitik soll der Weg in die Verschuldung und damit in die Abhängigkeit von den Hartwährungsländern vermieden werden.

Diese Interpretation der Funktionsbedingungen von ökonomischer Entwicklung basiert auf dem monetär-keynesianischen Ansatz, wie er von der "Berliner Schule" um Hajo Riese vertreten wird, und der eingangs – in Ermangelung treffenderer Oberbegriffe – unter dem Titel "Ungleichgewichtstheorien" subsumiert wurde, d.h. im Widerspruch zu den herrschenden Gleichgewichtstheorien. Während Dornbusch, der sich selbst in dieser Debatte als Theoretiker des Ungleichgewichts präsentiert, den Vermögensmarkt unter die Anforderungen eines gleichgewichtigen Arbeitsmarkts unterordnet, geht aber der monetär-keynesianische Ansatz von einer exakt umgekehrten Dominanz aus: der des Vermögensmarkts über die Gütermärkte. Damit steht er auch im Gegensatz zu den oben dargestellten Theorieentwürfen monetaristischer und neoklassischer Prägung, die die Allokationsprozesse der Gütersphäre in den Mittelpunkt stellen, welche nicht von dem darüber liegenden "Geldschleier" gestört werden dürften.

Im Mittelpunkt des monetär-keynesianischen Ansatzes steht das Kalkül des Vermögensbesitzers,

der über die Entscheidung verfügt, Vermögen in einer bestimmten Währung zu halten oder auch in eine andere zu wechseln, temporär gegen ein Zinseinkommen auf sein Vermögen zu verzichten oder nicht. Die Möglichkeit, Vermögen in verschiedenen Währungen zu halten, impliziert im internationalen Zusammenhang eine Hierarchie von Währungen mit unterschiedlichen Vermögensqualitäten. Diese unterschiedliche Qualität findet ihren Ausdruck im (keynesianisch fundierten) Konzept der Liquiditätsprämie als nicht-pekuniärer Ertragsrate, die die Qualität der Vermögenssicherheit dieser Währung bestimmt. Je höher diese Liquiditätsprämie, desto höher steht die respektive Währung innerhalb dieser internationalen Hierarchie der Währungen. Deshalb ist die Grundvoraussetzung für Entwicklung auch in erster Linie das "Buhlen" um die Gunst der Vermögensbesitzer, Geldvermögen in der eigenen Währung zu halten und bereitzustellen. Der Preis einer Währung, der Wechselkurs, der innerhalb der Gleichgewichtstheorie praktisch die Funktion eines Ausgleichsmechanismus inne hat, wird hier zur zentralen monetären Kategorie, mit der sich ein Land als Währungsraum gegenüber anderen Währungsräumen positioniert und schützt. Der Zentralbank kommt innerhalb dieses Verständnisses von Marktprozessen eine deutlich größere Funktion zu als die der Geldmengensteuerung: Sie hat die Aufgabe, ein Geld bereitzustellen, das von den Vermögensbesitzern akzeptiert wird; in diesem Sinne hat sie es nach innen (Preisniveaustabilität) ebenso wie nach außen (stabile Unterbewertung zur Induzierung von Exporten und zur Vermeidung von Kapitalexporten) stabil zu halten (vgl. u.a.: Riese 1986; Lüken gen. Klaffen 1993, Nicolas 1995).

Wie könnte nun Brasilien in der derzeitigen Situation zu einer Position der Preisniveaustabilität bei stabiler Unterbewertung kommen, um zu einem dauerhaften Entwicklungsprozeß zu gelangen? Eine einmalige, deutliche Abwertung wäre hierzu notwendig, die die Verteidigung dieses neuen Wechselkurses ermöglichen würde, ohne dabei eine Abwertungs-Inflations-Spirale auszulösen.

Notwendige, aber nicht hinreichende Voraussetzung für eine erfolgreiche, also die Preisniveaustabilität nicht gefährdende Abwertungsstrategie wäre aber zumindest kurzfristig eine deutliche Deflation, sprich: Senkung der Reallöhne. Denn nur auf diese Weise könnten die relativen Preis-

erhöhungen der Importgüter und die Vermögensumbewertungen neutralisiert werden. Um diese Reallohnsenkung durchsetzbar zu machen, wäre die Regierung gezwungen, diese entweder als autoritäres Regime mit Gewalt durchzusetzen oder irgend eine Art von Ausgleich oder Sozialpakt mit Unternehmen und Gewerkschaften einzugehen. Ersteres kommt im derzeitigen Brasilien glücklicherweise nicht in Betracht; letzteres aber hat die Regierung bisher in aller Deutlichkeit als "neokorporativistische Politikform" (s. Calcagnotto in diesem Heft) abgelehnt. Angesichts der zu erwartenden Lohnverluste und der politischen Opposition zumindest des wichtigsten Gewerkschaftsdachverbands CUT (*Central Única dos Trabalhadores*) gegenüber der Regierungskoalition erscheint deren Zustimmung zwar nicht unmöglich, aber eher unwahrscheinlich.

In jedem Fall müßte die Abwertung auch mit einer sehr schnellen und signifikanten Sanierung der öffentlichen Finanzen einhergehen. Es deutet jedoch alles darauf hin, daß die politischen Mehrheitsverhältnisse weiterhin eher einen langandauernden Prozeß der Verhandlungen mit tendenziell kleinformatigen Lösungen erzwingen. Der Königsweg einer Reform der öffentlichen Finanzen bestünde in einer Währungsreform, die die (partielle) Vernichtung öffentlicher Verbindlichkeiten und gleichzeitig eine deutliche Steuerreform umfaßt. Für eine solche Währungsreform ist jedoch die Legitimationsbasis in Brasilien seit dem *Plano Collor* im Jahr 1990 vollständig zerstört¹⁷.

Zudem hätten diese spürbaren Einschnitte bei den Löhnen und den öffentlichen Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt der Einführung der neuen Währung Real im Juli 1994 vorgenommen werden müssen; in der derzeitigen Position der für Brasilien spektakulär niedrigen Inflationsraten, des niedrigen, aber immerhin positiven Wachstums und einer nicht akut bedrohlichen Situation der Zahlungsbilanz wäre ein solcher Schritt äußerst schwer zu legitimieren.

Fazit

Brasilien hat mit dem *Plano Real* zwar offensichtlich nicht das klassische Dilemma der Unvereinbarkeit von ökonomischer Stabilität und Entwicklung aufzulösen vermocht, das periphere Länder charakterisiert. Andererseits jedoch dürfen auch die Erfolge des *Plano Real* nicht vernachlässigt

werden: Die Überwindung der chronischen, indexierten Hyperinflation und die Herstellung eines nationalen Konsenses für die monetäre Stabilität schienen zuvor geradezu unerreichbare Ziele zu sein, an denen bis dato alle Regierungen gescheitert waren. Zudem war der "*Tequila-Crash*", so dramatisch auch die Folgen für die mexikanische Ökonomie waren, für die brasilianischen Wirtschaftspolitiker ein heilsamer Schock: Das blinde Vertrauen in die unproblematische Finanzierbarkeit von steigenden Leistungsbilanzdefiziten ging verloren, und die tagespolitische Steuerung der Geld- und Währungspolitik scheint den Gefahren einer Solvenzkrise hohe Aufmerksamkeit zu schenken.

Dies soll nicht bedeuten, daß sämtliche Risiken ausgeschlossen werden können: Ein Zusammenbruch des Konvertibilitätsprogramms des Nachbarlands Argentinien beispielsweise könnte den brasilianischen Stabilisierungsprozeß allein aufgrund der intensivierten Handelsbeziehungen zwischen den beiden Ländern empfindlich treffen. Bis dahin scheint jedoch zu gelten, daß das Dornbusch'sche Katastrophenszenario einer brasilianischen Zahlungsbilanzkrise eher dann Realität werden könnte, wenn Brasilien seinem Ratschlag einer Maxi-Abwertung mit einkalkulierter "moderater" Inflation nachkommen würde. Der Wechsel zu einer Strategie der stabilen Unterbewertung, mit der Brasilien zumindest theoretisch Stabilität und Wachstum gleichzeitig erreichen könnte, ist zum jetzigen Zeitpunkt offensichtlich kaum möglich. So bleibt die derzeitige Politik des "pragmatischen Konvertibilitätsprogramms" zwar eine *second-best-option*; im Vergleich mit der argentinischen und der mexikanischen Politikwahl scheint der brasilianische *Plano Real* jedoch deutlich geringere Risiken und Probleme aufzuweisen.

Anmerkungen:

1. Anzumerken ist hier, daß Dornbusch seine Kritik auch theoretisch fundiert – allerdings nicht in seinen Kolumnen oder breit rezipierten öffentlichen Äußerungen, sondern ausschließlich in einer wissenschaftlichen Publikation (Dornbusch/Goldfajn/Valdés 1995); darauf soll später noch eingegangen werden.
2. Um zu diesem Ergebnis zu gelangen, hat die Funcex anhand des IPA (*Índice de Preços no Atacado*) die Entwicklung der Großhandelspreise (ausgedrückt in US-Dol-

lar zum laufenden nominalen Wechselkurs) mit denen des Weltmarkts verglichen.

3. Für diesen Sektor hat die derzeitige Wirtschaftspolitik besonders große Probleme verursacht: Die Zollsätze für den Import von KFZ-Teilen wurden von 16% auf 2,4% gesenkt, so daß der von der Aufwertung und den hohen Zinsen bei geringem Wachstum des Binnenmarkts ausgehende Konkurrenzdruck noch einmal erhöht wurde. Der Bereich erlebt nun einen massiven Rationalisierungs- und Fusionierungsprozeß, dem seit Anfang 1995 etwa 30.000 Arbeitsplätze zum Opfer gefallen sind.
4. Vgl. Keefer (1996: 9f.) zum "Kostenfaktor Brasilien". Der Autor verweist explizit auf die unterschiedlichen Berechnungsmethoden und kommt zu dem Schluß, daß zur Messung des *Custo Brasil* der Großhandelspreisindex des US-Dollar einerseits und der Konsumentenpreisindex des Real auf der anderen Seite am tauglichsten seien. Ersterer spiegele am deutlichsten die Preisentwicklung wider, auf die die brasilianischen Exporteure im US-amerikanischen Markt treffen, während der brasilianische IPC (*Índice de Preços ao Consumidor*) die tatsächlich zu bewältigende Kostensteigerung für die einheimischen Produzenten aufzeige. Amadeo (1995) weist im Zusammenhang der Diskussion der unterschiedlichen Meßkonzepte darauf hin, daß die Verwendung des Großhandelspreisindex IPA, mit der eine geringere reale Aufwertung errechnet werden kann, den mit der Außenöffnung zu beobachtenden Prozeß des Unternehmenssterbens und der Deindustrialisierung verschleierte: denn in diesem Indikator finden nur diejenigen Produzenten Niederschlag, die erfolgreich ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöht haben, während diejenigen, die dem Konkurrenzdruck nicht standhalten konnten, unberücksichtigt blieben.
5. Die über die Währungsanbindung und die verstärkte internationale Konkurrenz erzeugte Preisstabilität läßt sich nicht gleichmäßig in der gesamten Ökonomie durchsetzen, sondern trifft in erster Linie den Bereich der sogenannten *tradables*, der international handelbaren Güter. Auf die Preise der international nicht handelbaren Güter kann die erhöhte Importkonkurrenz jedoch keine unmittelbar disziplinierende Wirkung ausüben. Dies gilt zuvorderst für Dienstleistungen, die sich ja vielfach gerade dadurch charakterisieren, daß ihre Erbringung an einen Ort und einen Zeitpunkt gebunden ist. In Brasilien sind deshalb die Kosten für Mieten, für ärztliche Leistungen, Privatschulen und Restaurantbesuche im Vergleich zu importierbaren Gütern wie Pkws, Haushaltsgeräten etc. deutlich überdurchschnittlich gestiegen.
6. Die Geldverfassung, die sich Argentinien auf diese Weise gegeben hat, stellt einen Rekurs auf die monetäre Verfassung englischer Kronkolonien im Goldstandard dar (vgl. Walters 1987).
7. Schweickert vergleicht dafür das auf einem Sozialpakt basierende Konvertibilitätsprogramm Mexikos mit der *ley de convertibilidad* Argentinien. Aus dem Scheitern des mexikanischen Ansatzes schließt er, daß ein Konvertibilitätsprogramm (das er selbst als anspruchsvoll und mit Risiken beladen einschätzt) durch diskretionäre Spielräume für die Wirtschaftspolitik wie eben den
8. Trotzdem würde die Einschätzung des "Länderrisiko Brasilien" durch einen rein monetaristisch denkenden Experten zumindest ambivalent ausfallen, denn das Land hat die Empfehlung einer Hochzinspolitik vor allem im Jahr 1995 sehr gründlich befolgt. Die daraufhin sehr rasch und deutlich ansteigenden Devisenreserven können in dieser Hinsicht als deutliches Zeichen des Erfolgs gewertet werden.
9. Die Diskussion über fixe versus flexible Wechselkurse ist äußerst komplex. In der Regel jedoch, d.h. für stabilitätsorientierte Industrieländer, wird innerhalb des neoklassischen Paradigmas ein flexibles Wechselkursarrangement präferiert, mit dem sich ein Land gegen internationale Inflationstendenzen abschirmen kann. Im Falle eines chronischen Inflationslandes jedoch kann sich diese Präferenz zumindest vorübergehend in ihr Gegenteil umkehren: wenn ein Stabilitätsimport induziert werden soll, kann auch ein Fixkurs gewählt werden.
10. Da bei Eßer u.a. die makroökonomische Ebene aus der Analyse ausgeblendet wird, bleibt der Ansatz paradigmatisch unbestimmt, auch wenn er sich selbst als "Gegenentwurf zur herrschenden, neoliberal geprägten Orthodoxie" (Eßer u.a. 1995, S. 256) definiert. Das Offenlassen makroökonomischer Probleme erlaubt es aber, die von den Autoren vertretene Politik der Erzielung systemischer Wettbewerbsfähigkeit zumindest theoretisch sowohl in eine monetaristisch, eine neoklassisch als auch in eine von der Gleichgewichtstheorie abweichend fundierte Stabilisierungs- und Entwicklungsstrategie zu integrieren.
11. Die Entwicklung der brasilianischen Handelsbilanz findet sich – ebenso wie eine Fülle von weiteren Daten zur wirtschaftlichen Entwicklung Brasiliens im Verlauf des *Plano Real* – im Dokumentationsteil der vorliegenden Zeitschrift.
12. Die Entscheidung für diese Rechenmethode, die auch von der brasilianischen Regierung angewandt wird, drückt also grundsätzliches Einverständnis mit einem Konvertibilitätsprogramm als Stabilisierungs- und Entwicklungsstrategie aus, hält jedoch eine zusätzliche nominale Aufwertung für eine Abweichung vom Gleichgewicht.
13. Ausführlicher vgl. Fritz 1996: 30ff.
14. An diesem Punkt zeigt sich schmerzlich das Fehlen einer aktiven Industrie- oder Standortpolitik: Zur Zeit findet ein ruinöses Dumping zwischen den einzelnen Bundesstaaten und Gemeinden statt, die sich zur Anwerbung von Direktinvestitionen gegenseitig mit Steuer-nachlässen und anderen Vergünstigungen für die Investoren überbieten (vgl. Meyer-Stamer in diesem Heft).
15. Zum Begriff der *repressão fiscal* und dessen Bedeutung für den brasilianischen Staatshaushalt s. Fritz 1996: 17ff.
16. Bei einer Umfrage zur Wirtschaftspolitik der Regierung Cardoso plädierten immerhin 59% der befragten Unternehmer bei der Frage, wie die zukünftige Wechselkurs-

mexikanischen *pactos sociales* erheblichen Gefahren unterliegen würden.

politik gestaltet werden sollte, für die Beibehaltung der bisherigen Politik der sehr langsamen nominalen Abwertung in minimalen Schritten; nur 30% forderten eine raschere Abwertung. Eine überwältigende Mehrheit (81%) allerdings votierte für eine deutlich stärkere Förderung der Exporte und die Bereitstellung vergünstigter Kredite sowie eine insgesamt aktivere Industriepolitik (Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Gallup auf der Basis der Befragung von 104 Unternehmern, veröffentlicht in *Gazeta Mercantil*, 1.7.96, S. A-9).

17. Der im Jahr 1990 unternommene Stabilisierungsversuch des *Plano Collor* bestand im Kern aus der vorübergehenden und diskriminierenden Konfiszierung eines erheblichen Teils der Geldvermögen. Er endete in einer dramatischen Störung der Ökonomie, bei gleichzeitiger rascher Remonetisierung aufgrund massiver Korruption und Störung durch die Geschäftsbanken; nach wenigen Monaten mußte er einer massiven Hochzinspolitik zur Unterdrückung einer Hyperinflation weichen. Der *Plano Collor* gilt seitdem als nationaler Höhepunkt staatlicher Eingriffe und Willkürherrschaft im Namen einer Inflationsbekämpfung, die im Ergebnis vollständig verfehlt wurde.

Literaturverzeichnis

AMADEO, Edward J., 1995: Crescimento do custo do trabalho e apreciação cambial, in: *Economia, Capital e Trabalho*, 2/4: 2-5.

BARROS, José R. de Mendonça / GOLDENSTEIN, Lúcia, 1996: O processo de reestruturação da indústria, in: *Gazeta Mercantil*, 12.8.96: A9-11.

CALCAGNOTTO, Gilberto / FRITZ, Barbara (Hrsg.), 1996: Inflation und Stabilisierung in Brasilien – Probleme einer Gesellschaft im Wandel (Schriftenreihe des Instituts für Iberoamerika-Kunde, Hamburg, Bd. 43). Frankfurt a.M.: Vervuert.

CALVO, Guillermo / VEGH, Carlos, 1994: Inflation, Stabilization, and Nominal Anchors, in: *Contemporary Economic Policy*, 12 (April): 25-31.

CAMARGO, José Marcio, 1995: Desemprego – o coelho sumiu!, in: *Economia, Capital e Trabalho*, 3/3: 2-4.

CARVALHO, Carlos Eduardo, 1996: Conjuntura econômica e sistema bancário no segundo semestre de 1996 – alguns comentários (mimeo).

DOELLINGER, Carlos von, 1996: Staatsverschuldung und Inflation in Brasilien, in: *Calcagnotto / Fritz*, a.a.O.: 231-247.

DORNBUSCH, Rudiger, 1996: Brazil Has Run out of Excuses, in: *Business Week*, 10.6.96: 7.

— / GOLDFAJN, I. / VALDÉS, R., 1995: Currency Crises and Collapses, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995 (2), Washington: 219-293.

— / A. WERNER, 1994: Mexico – Stabilization, Reform, and No Growth, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 253-315.

ESSER, Klaus / HILLEBRAND W. / MESSNER, Dirk / MEYER-STAMER, Jörg, 1995: Systemische Wettbewerbsfähigkeit und Entwicklung, in: *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 36/10: 256-260.

FRANCO, Gustavo, 1993: Alternativas de Estabilização – gradualismo, dolarização e populismo, in: *Revista de Economia Política*, 13/2 (April-Juni): 28-45.

FRITZ, Barbara, 1996: Das stabile Geld und sein Preis – Ökonomische Transformationen in der Folge des Plano Real, in: *Calcagnotto, G./Fritz, B.*, a.a.O.: 15-48.

— — —, 1995: Stabilisierung in Brasilien – Eine Zwischenbilanz des Plano Real, in: *Lateinamerika. Analysen-Daten-Dokumentation*, Beiheft 15, Hamburg 1995: 3-41.

FUCHS, Nicola / RÖHM, Thomas, 1996: Argentinien und Brasilien: Wirtschaftsreformen bei volatilen Kapitalströmen, in: *ifo Schnelldienst* 25-26: 33-43.

KEEFER, Philip, 1996: Brazil – The Custo Brasil Since 1990-92. Washington: World Bank (mimeo).

KIGUEL, Miguel / LIVIATAN, N., 1992: The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilizations, in: *The World Bank Economic Review*, 6/2: 279-305.

LARA RESENDE, André, 1992: O conselho da moeda – um órgão emissor independente, in: *Revista de Economia Política*, 12/4 (Okt. bis Dez.): 113-120.

LÜKEN gen. KLABEN, Mathilde, 1993: Währungskonkurrenz und Protektion. Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht (Studien zur monetären Ökonomie, Band 12). Marburg.

NICOLAS, Alrich, 1995: Geldverfassung und Entwicklung in Lateinamerika (Studien zur monetären Ökonomie, Band 16). Marburg.

NITSCH, Manfred, 1995: Economic Theory and Latin American External Debt, in: Reinhard Liehr (Hrsg.): *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica*. Frankfurt a.M.: 47-73. Übersetzt in: *Revista de Economia Política*, 1992, 12/2 (April-Juni): 18-40.

NOGUEIRA BATISTA, Paulo Jr., 1996: Währungsstabilisierung auf Kosten der Zahlungsbilanz? Der Plano Real im Lichte der Erfahrung Mexikos und Argentinien, in: *Calcagnotto, G./ Fritz, B.*, a.a.O.: 94-118.

RIESE, Hajo 1986: *Theorie der Inflation*. Tübingen: Mohr.

SANGMEISTER, Hartmut, 1997: Zwischen Effizienz und sozialer Gerechtigkeit – Herausforderungen für die brasilianische Wirtschaft. Erscheint im Konferenzband in: Sevilla, R. (Hrsg.): *Die deutsch-brasilianischen Beziehungen. Bestandsaufnahme und Perspektiven*. Frankfurt/M: Vervuert.

SCHWEICKERT, Rainer, 1995: Der Wechselkurs als Stabilisierungsinstrument "Pacto" (Mexiko) versus "Convertibility", in: *Die Weltwirtschaft* (Kiel), Heft 3: 325-339.

WALTERS, Alan, 1989: Currency boards. In: Eatwell, J./ Milgate, M./ Newman, P. (eds.): *The new Palgrave*, S. 109-114.

Lateinamerika. Analysen-Daten-Dokumentation, Hamburg 13(1996)32, S. 101-140

Dokumente

1. Daten zum Plano Real 1994-1996

Dok 1:	The Brazilian Economy: Inflation, Selected economic indicators
Dok 2:	GDP growth, industrial production, employment level
Dok 3:	Evolution of wholesale and consumer prices
Dok 4:	Interest rates, public sector borrowing requirements
Dok 5:	Graph: Exchange policy in the Real Plan
Dok 6:	Balance of payments 1994, capital movement 1994, balance of payments 1995
Dok 7:	Capital movement 1995, foreign direct investment 1994-1996
Dok 8:	Trade balance, total foreign debt

2. Pressedokumente zum Reformprozeß inner- und außerhalb des Parlaments

2.1. Die Reformen im Überblick

Dok 9:	O que deve mudar na Constituição
Dok 10:	Constitutional amendment proposals
Dok 11:	National Privatization Program
Dok 12:	Privatização tem arrecadação recorde

2.2. Die Reformen im Parlament

Dok 13:	Constituição judicializa a política
Dok 14:	O percurso das emendas
Dok 15:	Posse na Comissão de Justiça
Dok 16:	Um sabor de PFL
Dok 17:	O lobby no Congresso muda de perfil
Dok 18:	Cardoso garante que é fácil governar o Brasil
Dok 19:	O rolo compressor
Dok 20:	O presidente malabarista
Dok 21:	Presidente nega a prática da barganha
Dok 22:	O lobby é o lobo do homem
Dok 23:	Pesquisa mostra base mais frágil
Dok 24:	FHC ainda não tem maioria para reeleição

2.3. Gewerkschaften und Reformen

Dok 25:	Dirigentes das centrais sindicais ouvem crítica dura
Dok 26:	O Planalto sacou primeiro
Dok 27:	La huelga paralizó a medio Brasil
Dok 28:	Sindicatos: FGTS na privatização
Dok 29:	Oposição ameaça ir ao Supremo contra contrato temporário
Dok 30:	Sindicatos querem câmaras setoriais

2.4. Arbeitsrecht

Dok 31:	Decreto Nº 1.617 de 4.9.1995 sobre o Conselho Nacional do Trabalho
---------	--